

المو-ال التجارة

إلغاء تغطية الاعتمادات المستندية ١٠٠٪

التعزيزات الإدراكية والعاطفية
المؤثرة على المستثمرين الأفراد

منهج المشرع في تقرير (الجزء الثاني)

الحوافز والإعفاءات الواردة

في القانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧

دور الرقابة الداخلية في دعم

وتفعيل أمن وسلامة المعلومات

في البنوك الالكترونية والخلوية (الجزء الثاني)

شركة مصر إيران للغزل والنسيج

نبذة تاريخية عن شركة ميراتكس

هیراتکس

- تأسست شركة مصر إيران للغزل والنسيج (ميراتكس) في إطار اتفاق التعاون الاقتصادي بين حكومتى مصر وإيران في السبعينيات.
- تقع الشركة في المنطقة الصناعية في محافظة السويس التى تبعد عن القاهرة بحوالى ١٠٠ كيلو متر.
- فى عام ٢٠٠٤ قررت الشركة شراء شركة منيا القمح التى تمتاز بموقعها المتميز فى وسط الدلتا التى تبعد عن القاهرة بحوالى ٨٠ كيلو متر.
- فى عام ٢٠٠٣ وصل رأس المال المدفوع إلى حوالى ٢٠ مليون جنيه مصرى موزع كما يلى :

%27.0

شركة القابضة للقطن والغزل والنسيج

1010

لك الاستثمار القومي

1129

شركة الإيرانية للاستثمارات الأجنبية

- زاد إنتاج شركة مصر ايران من خطوط الطن زيادة عن ١٦ الف طن بمتوسط نفرة خط ٤٥.٤ WE.

شركة مصر ايران للفزل والنسيج

مركز السويس

مصنع (١)	مصنع (٢)	مصنع (٣)
إلى مفاعلات إنتاجية خاصة بالزئبق	إلى مفاعلات إنتاجية خاصة بالزئبق	إلى مفاعلات إنتاجية خاصة بالزئبق
مصنع (٤)	مصنع (٥)	مصنع (٦)
البحر/ البحر	العوادم والتخصيرات	طائفته ١٠٦٤٠ حلقى (خيوط مسرحة)

مسابقات التميز

- ملا ٧٢٠ ألف مدين حلقى موزع على ثلاث وحدات، حيث أن هذه الوحدات تتبادل إنتاجها من وحدتي الإنتاج الخفيفة والثقيلة. شارك في تمويل المشروع الإيراني ١٠٠٪ من الصادرات المصرية لخياط القطن في عام ٢٠٠٦.
- زادت صادرات شركة مصر إيران عن ٣٢٠٠ طن بنسبة ٦٣٪ للبلاد الأوروبية.
- زادت أرباح مصر إيران عن ٤٢ مليون جنيه في ٢٠٠٦ بنسبة ١١٪ ربح و ٨٪ عائد إلى رأس المال المدفوع.
- ونتيجة لنجاح الشركة منذ إنشائها فإن الشركة تتطلع لزيادة نشاطها ليغطي كافة متطلبات السوق، ولذا تأمل الشركة في المشاركة مع المستثمرين الجدد في المشروع ٢٠١.

دارای ساعات: ۲۰.۶۲۳۳۶۰۰۰ + ۲۰.۶۲۳۳۶۰۰۵ + ۲۰.۶۲۳۳۶۰۰۵ + ۲۰.۶۲۳۳۶۰۰۵ + ۲۰.۶۲۳۳۶۰۰۵ + ۲۰.۶۲۳۳۶۰۰۵

٢٠٢٢٥-٢٠٢٥

WEBSITE: WWW.MIRATEXEGYPT.COM

هيئة المحكمين

المحاسبة والضرائب:

- أ. د. عبد المنعم محمود
- أ. د. متير محمود سالم
- أ. د. شوقي خااطر
- أ. د. عبد المنعم عوض الله
- أ. د. محمود الناضى
- أ. د. أحمد حجاج
- أ. د. أحمد الحابري
- أ. د. منصور حامد

إدارة الأعمال:

- أ. د. محمد سعيد عبدالفتاح
- أ. د. حسن محمد خير الدين
- أ. د. شوقي حسين عبد الله
- أ. د. محمود صادق باززع
- أ. د. علي محمد عبدالوهاب
- أ. د. عبد المنعم حياتي جنيدي
- أ. د. عبد الحميد بهجت
- أ. د. محمد محمد إبراهيم
- أ. د. فتحي على محرم
- أ. د. السيد عبد ناجي
- أ. د. محمد عثمان
- أ. د. أحمد فهمي جلال
- أ. د. فريد زين الدين
- أ. د. ثابست إدريس
- أ. د. عبدالعزيز مخيمر

الاقتصاد والإحصاء والتأمين:

- أ. د. أحمد الغندور
- أ. د. عبد اللطيف أبو العلا
- أ. د. حميدة زهران
- أ. د. سمير طوبار
- أ. د. إبراهيم همدى
- أ. د. صقر أحمد صقر
- أ. د. نشأت فهمي
- أ. د. عادل عبد الحميد عز
- أ. د. العشري حسين درويش
- أ. د. رضا الصل
- أ. د. نادية مكاوى
- أ. د. المعتز بالله جبر
- أ. د. محمد الزهار

في هذا العدد

م	الموضوع	صفحة
(١)	■ كلمة التحرير... إلغاء تغطية الاعتمادات المستندية ١٠٠ %	٢
(٢)	التحيزات الإدراكية و العاطفية المؤثرة على المستثمرين الأفراد (دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي) د/ عبدالعاطي لاشين محمد منسى	٤
(٣)	منهج المشرع فى تقرير الحوافز والإعفاءات الواردة فى القانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ الجزء (٢) د. سمير سعد مرقس	٢٩
(٤)	دور الرقابة الداخلية فى دعم وتفعيل أمن وسلامة المعلومات فى البنوك الالكترونية والخلوية الجزء (٢) د. سهير الطنملى	٢٩

القسم الأول خاص بنشر الأبحاث العلمية وفقاً لقواعد النشر العلمى المتعارف عليها عن طريق الأستاذة كل فى تخصصه

تعلن النسخة

جمهورية مصر العربية جنيهاً

سوريا ٥٠ ل.س	ليبيا ٥٠٠ درهم
تايوان ٢٥٠٠ ليرة	السودان ٤٠ جنيهاً
العراق ١٠٠٠ فلس	الجزائر ٥ ديناراً
الأردن ١ دينار	الكويت ٨٠٠ فلس
السعودية ١٠ رياتاً	دول الخليج ١٠ دراهم

الاشتراكات

- الاشتراكات السنوية ٢٤ جنيهاً مصرياً داخل جمهورية مصر العربية .
- الاشتراكات السنوية خارج جمهورية مصر العربية سعر النسخة + مصاريف البريد .
- ترسل الاشتراكات يشيك أو حوالة بريدية باسم مجلة المال والتجارة على العنوان أدناه .
- الإعلانات يتفق عليها مع الإدارة .

إلغاء تغطية الاعتمادات المستندية ١٠٠٪

بقلم محاسب / أحمد عاطف عبدالرحمن

رئيس مجلس الإدارة



يجب أن تكون مكاسب التجار والمستوردين على حساب خسائر ودمار للصناعة المصرية .

إن الأزمة العالمية ألقت بظلالها على الحركة الاقتصادية المصرية نتيجة للاستيراد المفتوح بدون رقابة أو ضوابط للأولويات حسب احتياجات السوق من حيث إعطاء الأولوية للخامات الضرورية للمصانع وكذلك مستلزمات الإنتاج وقطع الغيار والآلات والمعدات التي تزيد من حركة التشغيل .

هذا لا يهم التجار وكبار المستوردين من قريب أو من بعيد السوق مليئة بالسلع الكمالية والسلع الجاهزة الضارة بالصناعة المحلية

واختفاء السوق السوداء للعملة مع استقرار في سعر الصرف مما يوفر عنصر المرونة في إجراء التعاقدات مع الأسواق الخارجية هذا وإن كانت وجهة نظر التجار والمستوردين لها مبررها إلا أنها لم تأخذ في الحسبان سلبيات القرار على الصناعة والرغبة من جانب التجار في تحقيق أرباح سريعة وهذا يتعارض مع المصلحة العامة وإن مردودها السيء على السوق المحلي وعلى الصناعة المحلية وأيضاً على زيادة معدلات البطالة.

كما أن إلغاء هذا القرار بدون ضوابط معناه فوضى في السوق وفتح الأبواب إلى السلع الجاهزة من كل مكان وبأسعار مغرقة ومتدنية - لا

هناك أصوات كثيرة الآن تطالب بإلغاء قرار تغطية الاعتمادات المستندية بنسبة ١٠٠ % وبخاصة التجار والمستوردين وحجتهم في ذلك أن هناك الآن استقراراً في السوق المصري ولا مبرر لاستمرار تطبيق القرار .

ومن الطبيعي أن إلغاء القرار سيساهم في استيراد السلع الكمالية وبكميات كبيرة تزيد ربما عن احتياجات السوق وبشكل عشوائي غير منظم مما سيؤدي إلى إفراق الأسواق بسلع رخيصة وغير جيدة .

الغرفة التجارية تطالب بإلغاء هذا القرار مبشرين ذلك بزيادة الاحتياطي من النقد الأجنبي بالبنك المركزي

والتي لا مكان لها الآن ويجب غلق الأبواب أمامها وهذا حق قومي سبقنا له الآخرون تحت شعار صنع في أمريكا أى تشجيع الصناعة المحلية وهذا حدث أخيراً حتى لا يصير الاعتماد على السلع المستوردة ولو مرحلياً على حساب المصلحة العامة والتسبب فى خلل الموازنة العامة والميزان التجارى وميزان المدفوعات بعد أن نتحول من دولة منتجة إلى دولة مستهلكة .

إننا فى الصناعة نطالب ببقاء هذا القرار مع وضع ضوابط وجداول إضافية لتحديد أولويات الاستيراد ألا تترك الأبواب مفتوحة على مصراعيها حتى لا نكون ضحية لجشع البعض منا حتى لا نعود إلى مرحلة من التعثر الصناعى أخطر من التعثر الصناعى عام ١٩٩٧ فى ظل الأزمة العالمية الحالية ستكون الخسائر كبيرة وغير محدودة وسيكون لها آثار مدمرة على الشارع المصرى

وانتشار البطالة ليس كأفراد ولكن أسراً أكملها بعد تسريح العمالة من المصانع وبالتالي نجد البلطجة والفوضى فى الشارع المصرى مما يهدد الأمن الاجتماعى .

مثلاً شنطة الإسعاف اللازمة لقانون المرور الجديد فى الوقت الذى لم يصدر بعد وإثناء مناقشته فى مجلس الشعب فتح المستوردون اعتمادات باستيراد كميات هائلة رغم توافر عناصر إنتاجها محلياً من حيث اللعبة ومحتواها الطبى إلا أن بعض المستوردين أغراهم عنصر الاحتكار والمفاجأة وسارع باستيراد مئات الآلاف بهدف تحقيق مكاسب كبيرة وسريعة من وراء أسبقية التوزيع فى وقت كانت اللعبة محل دراسة من قبل صناع مصر وهذا يعد دليلاً على استغلال البعض عنصر الزمن لتحقيق أرباح غير عادية رغم توافر خاماتها محلياً وإمكان تصنيعها بسهولة .

وعلى القياس فإن إلغاء القرار معناه التسابق فى الاستحواذ على أكبر قدر من المنتجات الصناعية الجاهزة ذات الأسعار المنخفضة مما يصعب على المصانع المحلية المنافسة والصمود أمام هذا التيار المخرب القادم من الخارج جميع الدول سارعت إلى تنظيم عمليات الاستيراد وربطها بقدر الإمكان بالتصدير فيما يتعلق بمستلزمات الإنتاج - فالضوابط مطلوبة وأن لا يترك لهوى بعض المغامرين من أجل تدمير الصناعة لصالح بعض المستوردين ، وهذا يتطلب التنسيق بين ذوى المصالح المختلفة بما يحفظ للدولة أمنها وأمانها وهذا يحتاج إلى خطة عمل فى هذه المرحلة الاستثنائية الكلى يعمل من خلالها دون تعارض أو تباطؤ وهذا ما اتجهت إليه كافة دول العالم .

التحيزات الإدراكية و العاطفية

المؤثرة على المستثمرين الأفراد

(دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي)

د/ عبد العاطي لاشين محمد منسى

أستاذ إدارة الأعمال المساعد

كلية التجارة بالموسى - جامعة قناة السويس

الملخص :

فشلت الدراسات المالية التقليدية، المبنية على افتراضات كفاءة الأسواق، فى تفسير تقلبات الأسواق فى اوقات الازمات المالية العالمية، و تم اسناد دور كبير للتحيزات الإدراكية كمؤثرات هامة على اسعار الاسهم وتذبذبات مؤشرات الأسواق فى الآونة الأخيرة. ويعتمد المدخل المالى الحديث على وجود تحيزات سلوكية تؤثر على المستثمرين عند اتخاذهم للقرارات الاستثمارية. و لكن هناك فجوة علمية فى الدراسات السابقة عند تناول المستثمرين من حيث تحيزاتهم الإدراكية المصاحبة لسلوك المتاجرة، حيث تشابهت مع الدراسات التقليدية فى افتراض تجانس المستثمرين. وتهدف هذه الدراسة لتحديد مدى تجانس المستثمرين من

حيث تحيزاتهم الإدراكية و العاطفية. وقد تم التطبيق على المستثمرين السعوديين من الافراد، وتوصلت الدراسة الى ان المستثمرين لا يمكن التعامل معهم كمجتمع واحد متجانس ولكن تم تقسيمهم الى اربعة قطاعات باستخدام التحليل العنقودى هى المتقلبون والمستقرون والخطاطرون. وقد تم تحديد احدى وخمسون عنصرا يمثلون تحيزات ادراكية وعاطفية، وباستخدام تحليل التمايز التدريجى تم تقليلهم الى تسعة عشر عنصرا تمكن من التمييز بين كل قطاع من القطاعات الاربعة. تمثل هذه النتيجة تحديا جديدا لافتراضات كفاءة الأسواق، وتساعد اطراف السوق لفهم احد الابعاد الهامة للتحيزات السلوكية بما يمكن من التفسير والتنبؤ بالتذبذب

فى اسعار الاسهم ومؤشرات الأسواق. ومن اهم توصيات الدراسة ان تقوم هيئة سوق المال السعودى عند تعاملها مع المستثمرين، و المؤسسات المالية عند تعاملها مع عملائها، و الشركات مع حملة اسهمها، بالتعامل معهم من خلال قطاعاتهم المختلفة وليس كسوق واحد متجانس. ومن البحوث المستقبلية المقترحة دراسة قطاعات المستثمرين من حيث تحيزاتهم السلوكية وربطها بنمط الحياة.

١- المقدمة :

بغض النظر عن الجدل الدائر بين التمويل التقليدى والسلوكى، تحتاج اسواق المال لتكون اكثر كفاءة من خلال فهم اعمق لسلوك التداول لاطراف السوق ولتقييم افضل لعملية اتخاذ القرار من قبل المستثمرين. وحديثا، تم اسناد دور جوهري للتحيزات

السلوكية للتأثير على أسعار الأسهم و تذبذبات السوق. فجميع اطراف الاسواق الناشئة، مثل الشركات المسجلة و ادارة السوق والمؤسسات المالية و المستثمرون الافراد، جميعا يحتاجون الى تحقيق مستوى اعلى من الرشد: الشركات المسجلة بالبورصة تحتاج الى فهم حملة الاسهم وبقية المستثمرين بشكل عام، وهيئة سوق المال بحاجة لفهم المستثمرين لتتمكن من الاتصال الاكفا و ادارة معرفة الاستثمار، و المؤسسات المالية تحتاج الى فهم صملايها من حيث رغباتهم و انماطهم و خطوات عملية اتخاذهم للقرار الاستثماري. وقد اشتركت الدراسات السابقة سواء تلك التي تندرج تحت المدخل التقليدي أو المدخل الحديث للتمويل في افتراض تجانس المستثمرين بما يمثل فجوة علمية، بالإضافة الى ما سبق، لوحظ أن سلوك المستثمرين الافراد محاط بالتحيزات العاطفية و الادراكية بشكل متكرر، ولو أن المستثمرين الافراد ملمين بمسألة إعادة ترتيب الوضع الاستثماري والثقة بالنفس البالغ فيها، فلن يقوموا بالمزيد من عمليات التداول بشكل غير منطقي وغير رشيد. و في حدود علم الباحث، فإن الدراسات السابقة في مجال التمويل

الحديث تناولت سلوك المستثمرين كسوق واحد متجانس، و الذي ينتج عنه مستوى اقل من كفاءة الفهم. لذلك فإن الهدف الاساسي من هذه الدراسة هو اختبار مدى وجود عدة انماط و قطاعات للمستثمرين السعوديين من الافراد وفقا لتحيزاتهم الادراكية ام العاطفية. ويهدف ذلك التقسيم الى مساعدة اطراف السوق للاقترب اكثر من الرشد والكفاءة. فهيئات اسواق المال وكذلك المؤسسات المالية في الاسواق الناشئة يجب ان تبذل مجهودا اكبر نحو تعديل التحيزات الادراكية لدى المستثمرين الافراد. وسيتم تنظيم باقى هذه الدراسة على النحو التالي: أولا استعراض الدراسات السابقة في مجال التحيزات الادراكية و العاطفية، ثم مشكلة وأهداف وفروض الدراسة، ثم منهجية الدراسة، ثم استعراض نتائج تحليل البيانات و اختيار الفروض، و أخيرا اهم النتائج و التوصيات و البحوث المستقبلية.

٢ - الدراسات السابقة في مجال التحيزات السلوكية للمستثمرين.

يتناول هذا الجزء الدراسات التي تناولت اهمية المفهوم و انواع التحيزات السلوكية بنوعيتها الادراكية و العاطفية ثم الدراسات السابقة التي تناولت تقسيم

المستثمرين وفقا لتحيزاتهم السلوكية.

اهتمت بعض الدراسات السابقة بالعوامل المؤثرة على سلوك المستثمر بشكل عام Baker, M., et al, (2004) بتصنيف التحيز السلوكي للمستثمر الى الإدراكي و العاطفي:

Godoi, C. K., et al, (2005), Stout, L. (2003), Kahneman, D. and Riepe, M. (1998), Shefrin, H., (2000).

بينما صنفت دراسات أخرى أسباب التحيز إلى مجموعة من العوامل هي قاعدة التماثل و خداع النفس و العاطفة و التفاعلات الاجتماعية Hirshleifer, D., (2001). Hirshleifer, D., Teoh, S. H., (2003).

وفي هذا البحث سيتم تصنيف التحيزات الى نوعين، إدراكية وعاطفية كما يلي:

١/٢ - التحيزات الادراكية

أشارت بعض الدراسات السابقة التي تناولت التحيزات الادراكية الى بعض المتغيرات التي ينتج عنها التحيزات الادراكية و منها محدودية كل من: الوقت، الادراك، سهولة التذكر. وتجبر هذه القيود العقلية العقل البشري اولا الى انتقاء معلومات لها

مرجعية غير منطقية، Tversky, Kahneman, (1974)، فمثلاً عندما يقوم المستثمر بشراء سهم ما، قد يتمسك ببيعه بنفس سعر شراءه على الأقل بالرغم من توقع مزيد من الانخفاض، أو لا يقبل الشراء حتى ينخفض السعر إلى نقطة معينة سبق الهبوط إليها.

تعتبر قاعدة التماثل The Representativeness Heuristic، والاعتدال Familiarity، من نتائج التحيزات الإدراكية السابق الإشارة إليها، فقاعدة التشابه أو التماثل تعطي العديد من أسباب التحيز، حيث قد يلجأ المستثمر في بعض الأحيان لتبسيط أشياء يدركها على أنها متشابهة بينما هي متباينة على أرض الواقع. فمثلاً قد يمتد بعض المستثمرين أن الشركة الجيدة هي استثمار جيد (Grether 1980)، في حين أن هناك شركات جيدة ولكن بعد ارتفاع سعرها بشكل مبالغ تتحول إلى استثمار غير جيد. على النقيض إذا هبط سعر سهم شركة متواضعة في نتائجها، قد تتحول إلى استثمار جيد.

كما قد تؤثر الألفة والاعتدال على التحيز، ومن أهم أنواع تحيز الألفة والاعتدال هو عدم قبول الاستثمار في أسواق أجنبية رغم توافر فرص ربح جيدة، Fromlet, H. (2001).

الإدراكية، منها على سبيل المثال القدرة على تشغيل المعلومات، والتفكير الضيق Narrow Framing، والحساب العقلي Mental Accounting، والمرجعية Referent Dependence، التي تؤثر على التحيز الإدراكي. يؤثر التفكير الضيق على المستثمر في شكل معالجة المشكلات بشكل منعزل دون وجود إطار يجمعها. ينبع التفكير الضيق أيضاً من محدودية الوقت والإدراك Kahneman and Loewenstein, and Rabin (1999) أما الحساب العقلي كجزء من التفكير الضيق فيجعل المستثمر يحسب المكاسب والخسائر لقرارات سابقة بمعزل عن بعضهما، ومعاودة الحساب مرة أخرى عند وقوع حدث ذو صلة. (Thaler 1985) يعتبر الحساب العقلي من أحد الأسباب الهامة من وجهة نظر الباحث لتحيز "إعادة ترتيب الموقف الاستثماري" disposition effect (Shefrin, and Statman, 1985)، حيث يقوم المستثمر ببيع الأسهم التي حقق فيها ربح رأسمالي و يبقى على الأسهم التي أنخفض سعرها في السوق عن سعر شرائها حتى لا يحقق خسائر رأسمالية فعلية. وقد يلجأ المستثمر لنقطة

خصائص معينة تؤيد هذا النوع في هذا الانتقاء - من بين فيض المعلومات الوارد للمستثمر، ثانياً يضطر المستثمر إلى وضع قواعد إرشادية خاصة به - في ضوء ظروفه - تساعد في سرعة اتخاذ القرار، إلا أن هذه القواعد قد تكون مبنية على التحيز فتعطي نتائج متحيزة Hirshleifer, D., (2001).

يساعد ذلك من وجهة نظرنا في تفسير أسباب تغلب الشائعة على المعلومة في بعض الأحيان، فالشائعة تصدر عادة بلغة معتادة مألوفة من قبل المستهدفين، فيتم إدراكها وفهمها والتأثر بها سريعاً. أما المعلومات المالية قد لا يكون لدى لقطاع كبير من المستثمرين القدرة على فهمها وتحليلها وبصفة خاصة من الأفراد، وعلى هذا يكون للشائعة سرعة الاستجابة وللمعلومات الصحيحة بطء الاستجابة لأنها تحتاج لقدرة على تحليلها. كما يتدخل تحيز تأثير الهالة على إنتقاء المعلومات وبصفة خاصة إذا كانت المعلومات الواردة مرتبطة بخاصية محبوبة أو مذمومة لدى المستقبل، فمستكون سهلة الفهم والتذكر.

أشارت بعض الدراسات السابقة في نفس المجال إلى بعض القيود الفكرية التي ينتج عنها التحيزات

٢/٢ التحيزات العاطفية ،

يعتبر كل من خداع النفس Self deception، و الثقة المبالغ فيها Overconfidence، و إعادة ترتيب الموقف الاستثماري Disposition Loss aver-، و تجنب الخسارة sion، و الخوف من المجهول، و سلوك القطيع Herd behavior، و التقارب السلوكي Behavioral convergence، و التـعلم الاجتماعي Social Learning، و استخدام المعلومات السائدة Cascading من التحيزات العاطفية المؤثرة على ادراك المستثمر عند اتخاذ القرارات المالية التي ينتج عنها سوء التسعير في سوق الأوراق المالية.

يقصد بخداع النفس اعتقاد بعض المستثمرين انه افضل من الآخرين في جميع النواحي، وبالتالي تخلق ثقة مبالغ فيها في النفس. تكمن مشكلة الثقة المبالغ فيها بالنفس لدى المستثمر في التأثير على الآخرين .. (Odean 1998b) ومن الأمثلة السلبية لأثر الثقة المبالغ فيها في النفس على الآخرين في الاستثمار هو افتراض بعض المحللين الفنيين ان توقعاتهم دقيقة بدرجة ١٠٠٪ ويستطوعونها على المستثمرين حديثي العهد بالبورصة، منسى (٢٠٠٧)، ويتخذ هؤلاء المستثمرون قراراتهم بناء على ذلك ثم يتضح عدم جودة

تلك التوقعات. كما تشير بعض الدراسات الى وجود علاقة ارتباط بين الثقة المبالغ فيها بظواهر مثل وهم المعرفة Knowledge illusion، و اعتقاد المستثمر بان تواهر المعرفة يعنى الوصول الى قرار سليم، و التحكم الوهمي Illusion of control في موقف ما و نتائجها، في حين ان تلك النتائج تعود الى الصدفة (Kahneman, & Reipr, (1998). و قد يؤدي التناؤل الى زيادة الثقة بالنفس و بالتالى يؤثر على تحيز المستثمر في شكل عدم الدقة في التحليل و اتخاذ قرارات بالمضاربة بمبالغ اكبر وعدد عمليات اكثر، مما قد يؤدي الى زيادة تكلفة المتاجرة لتفوق الارياح المحققة Barber, & Odean, (1999) . ومن امثلة التحيزات العاطفية الناتجة من خداع النفس ان يتم الاستثمار بدرجة عالية من المخاطرة بالارياح السابق تحقيقها و التحفظ عند الاستثمار بالقيمة الاسمية او المرجعية لمبلغ الادخار " House money" الذى دخل به المستثمر في بداية الامر الى عالم الاستثمار المالى، رغم ان كل من المبلغ الاساسى و الارياح الناتجة من استثماره هما اموال المستثمر Thaler, and Johnson (1990).

كما يؤدي اعادة ترتيب الموقف

الاستثمارى الى التحيز في شكل بيع الاستثمارات الرباحة والابقاء على الخسارة في كثير من الاحيان. فجنى الارياح يعطى شعور بالفخر، اما اذا اغلق الموقف الاستثمارى على خسارة فهذا يعطى شعور بالألم Barberis et al (2001). فلوحيث ان المستثمر يتجنب الشعور بالندم، و يحب الشعور بالفخر، فقد يبيع الاستثمارات التي حققت مكاسب على الرغم من انها قد تكون اقل خطرا، بينما قد يحتفظ بالاستثمارات الخاسرة خوفا من تحقق خسائر على الرغم من كونها استثمارات اعلى خطرا Shefrin, and Statman, (1985). و يعنى سلوك القطيع في الاستثمار ان يتخذ المستثمر قرارات تشابه القرارات الاستثمارية لقطاعات كبيرة من المستثمرين في السوق. يساعد كل من التقارب السلوكي المعتمد على التعلم الاجتماعي ظاهرة سلوك القطيع. كما يعتبر ان تجنب الشعور بالألم عند الخسارة من أسباب القيام كثير من المستثمرين باتباع القطيع Herding ايضا حتى تكون قراراتهم مماثلة لقرارات الآخرين. و لأن تجنب الخسارة يفوق إنجذاب المستثمر للارياح، لذلك فهو يطلب علاوة خطر عالية بجانب العائد الخالى

من الخطر عند الاستثمار (Stout, 2003).

ولقد تناولت العديد من الدراسات السابقة سلوك القطيع من زاوية أخرى كأحد مظاهر عدم كفاءة الاسواق، بينما يرى Hirshleifer, and Teoh, (2003) أن سلوك القطيع لا يعنى عدم الكفاءة فى كل الاحوال، فقد يتحرك السوق قبل ادراك المحللين الماليين فى بعض الاحيان. وقد يتشكل سلوك القطيع بمحض الصدفة عند تدفق المعلومات وتحليل المستثمرين لها بشكل متجانس ويصلون الى نفس القرار بشكل مستقل. ويمكن تقسيم سلوك القطيع عموماً الى نوعين الاول سلوك قطيع ايجابى والثانى سلوك القطيع السلبى، حيث ينبع سلوك القطيع الايجابى من قرارات مستقلة متشابهة مبنية على قرارات سليمة وتحليل رشيد بما يؤدي الى الاقتراب من كفاءة السوق، أما سلوك القطيع السلبى فمن مظاهره ان يلغى المستثمر قرارا سبق وان صاغه بناء على معلومات لديه، ويعتمد بدلا من ذلك على المعلومات السائدة و تقليد الآخرين فلنا منه ان ما يصل اليه غالبية المستثمرين هو بالقطع الافضل.

ويمن مظاهر سلوك القطيع السلبي فى المؤسسات تغيير المدير

لقراراته لمسايرة بقية الشركات فى الصناعة على الرغم من كفاءته وقدراته العالية والمحتوى المعلوماتى الجيد لديه وقدرته العالية على تحليل المعلومات واتخاذ قرارات سليمة، ولكن بدلا من المخاطرة بقرار فردى فقد يفضل لاعتبارات السمعة Re-putational herding ان يخفق او ينجح مع الآخرين بدلا من الاخفاق الفردى.

وترتبط قضية المنفعة payoff بسلوك القطيع أيضا، فعلى سبيل المثال قد يقوم مجموعة من المستثمرين بما يسمى "التسخين" من اجل التصريف والتبريد من اجل التجميع". تأتى هذه الظاهرة الخطيرة من وجهة نظر الباحث بقيام مجموعة مترابطة من المستثمرين الكبار (فى بعض الاسواق) بالقيام بلعبة Game بدفع تيار من الشائعات او المعلومات غير القيمة بهدف خلق سلوك قطيع فى السوق فى اتجاه معين فى السوق، من خلال بنشر معلومات ايجابية و"تسخين" السوق بغية رفع السعر وخلق قطيع من الطلب بهدف البيع فى نهاية المباراة، او العكس "تبريد السوق" من خلال خلق تيار من المعلومات السلبى الوهمى لخلق قطيع من البائعين بغية تخفيض الاسعار وقيام اصحاب اللعبة

"بالتجميع"، ويعقب ذلك عملية عكسية تماما لجنى الارباح.

٣/٢- تقسيم المستثمرين وفقا لتحيزاتهم الادراكية

تتناول غالبية الدراسات فى مجال التمويل السلوكى المستثمرين من الافراد كمجتمع واحد متجانس، ومن هذه الدراسات:

Barber, and Odean, (2000), Grinblatt, and KelohaJju, (2001), Ersoy-Bozcuk, and Lasfer, (2001), and Toshino, and Suto, (2004).

وقد تناولت المستثمرين الافراد فى مجملهم من حيث كيفية قيامهم بالتجارة بالاسهم، من خلال تحليل سلوك المستثمرين كمجتمع واحد للحصول على استنتاجات عن المستثمر الفرد وبناء نظرة كلية عن كيفية تأثير مثل ذلك السلوك على السوق الاسهم.. (Durand, et al, (2006). ولم يتم بذل مجهودات فى سبيل اختيار قابلية ان يكون قطاع المستثمرين من الافراد مكون من قطاعات او عناقيد يتم تمييزها من خلال تحيزاتهم الادراكية و انماطهم الاستثمارية. وهناك دراسات قليلة تناولت تقسيم المستثمرين الافراد لاسباب مختلفة. فكل من:

Dahlquist, & Robertsson,

وفى مجال التعليق على الدراسات السابقة، لوحظ من الدراسات السابقة اهتمامها بسلوك المستثمرين من الافراد على انهم مجتمع واحد متجانس و لم تلتفت غالبيتها إلى امكانية تقسيم هؤلاء المستثمرين في شكل قطاعات، ولم يجد الباحث في حدود علمه أحد البحوث التي تتناول تقسيمات المستثمرين من الافراد في السوق السعودي وفقا لتحيزاتهم الادراكية والعاطفية. و ستساعد دراسة أنماط السلوك المالى للمستثمر الفرد التى تتباين داخل السوق الواحد، وتحديد اهم التحيزات السلوكية لكل قطاع، فى رسم صورة اوضح لكل قطاع منها، وستعود بالنفع على اطراف السوق فى شكل فهم افضل مقارنة برسم صورة عامة للمستثمرين كمجتمع واحد متجانس. وهناك محاولات لتقسيم سلوك المستثمرين من المؤسسات مثل، Bushee, B. (2004) و لكن لم يتم الاهتمام بتقسيم سوق المستثمرين من الافراد بالشكل المستهدف من دراسة هذه، التى سوف تعتمد على ما توصلت اليه الدراسات السابقة من تحيزات متعلقة بسلوك الاستثمار للمستثمرين الافراد و قياسها على المستثمر السعودى.

٣- مشكلة الدراسة:

الاستثمار و الاداء الاستثمارى. كما وجدوا ارتباط معنوى بين الخصائص الشخصية للموضوعة من قبل Costa and McRae, (1992) كتطبيق لما يسمى 'Big Five' التى توصل اليها Norman (1963)، وكذلك ما توصل اليه Bern, (1977) من الخصائص السلوكية للتوع (الذكر والانثى)، وما توصلت اليه نتائج دراسة Jackson, (1976) من الخصائص الشخصية لتفضيل الابتكار والميل للمخاطرة. ومن الدراسات التطبيقية فى نفس المجال و التى تمت فى السوق المصرى، دراسة اميرة مهران (٢٠٠٧) و كانت اهم نتائج هذه الدراسة: سيطرة التحيزات السلوكية على المستثمرين الافراد، اختلاف مدى هذه السيطرة على قطاعات المستثمرين مثل وجود درجة عالية من الثقة المبالغ فيها بالنفس لدى المستثمرين، ارتفاع التحيز الادراكى بدرجة اكبر من العاطفى، ارتفاع تحيز الألفة، تحيز التماثل، تحيز تأثير إعادة ترتيب الوضع الاستثمارى . كما تم استنتاج ان المستثمر المصرى مخاطر بدرجة عالية فى تلك الدراسة. وقد توصلت تلك الدراسة الى تصنيف المستثمر المصرى الى ثلاثة قطاعات وفقا لتحيزاتهم السلوكية.

(2001), Kalev, et al, (2008), Grinblatti, & Keloharju, (2000)

حاولوا التمييز بين المستثمرين المحليين والاجانب من حيث تحيزاتهم الادراكية و عملية اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من اجل فهم اعماق للمستثمرين الافراد، وكذلك ربط سلوكهما بالتحيزات الحادثة فى اسواق المال.

وقد قام Graham, et al, (2002) بدراسة اثر الاختلافات بين الذكور و الاناث على استراتيجيات الاستثمار من اجل صياغة الاستراتيجيات التسويقية للقطاع المالى. و فى دراسة Pompian, and Longo, (2005)، تم تقسيم المستثمرين الافراد وفقا لتحيزاتهم الادراكية و ربطها بمستوى الثروة من اجل مساعدة مديري الاستثمار بالمؤسسات المالية لوضع حلول استثمارية لمعاملهم من اجل تقليل تحيزاتهم او تعديلها.

و قد اهتم Durand, et al, (2006) بالعلاقة بين الشخصية وكل من القرارات الاستثمارية و كفاءة أداء محفظة الاستثمار من اجل فهم لماذا يقوم المستثمرين بالتجارة و ماهى محدثات اداء نشاطهم الاستثمارى، و تبين ان هناك علاقة معنوية بين الخصائص الشخصية وكل من طبيعة قرارات

يتضح من مراجعة الدراسات السابقة و الواقع العملي لسوق الاسهم السعودي ان هناك حاجة ملحة الى إدراك اهم المتغيرات المؤثرة على نشاط التداول، كما ان التعامل مع سوق الاستثمار، سواء في السوق الاول او الثانوي، دون فهم عميق للتحيزات السلوكية لكل قطاع من المستثمرين في السوق، يؤدي الى اعتماد السوق عن الكفاءة. ان وصف سوق ما بشكل عام دون تقسيمه الى قطاعات -ان توافرت- يعطى صورة غير واضحة المعالم عن اطراف السوق.

و بالاضافة الى ما سبق، يتميز سوق الاسهم السعودي بمميزات ينفرد بها عن بقية الاسواق اهمها ارتفاع معدل دوران السوق الذي قد يكون ناتجا عن القيام بعدد عمليات تداول و بمبالغ اكبر مما يجب بسبب مجموعة التحيزات الادراكية والعاطفية محل الدراسة، فعلى سبيل المثال هي بعض الاحيان يكون هناك تداول على سهم ما بكمية تفوق عدد الاسهم المطروحة للتداول لهذا السهم خلال جلسة تداول واحدة. و تمثل مشكلة الدراسة هي مجموعة من التساؤلات على النحو التالي:

- هو هل يوجد لدى المستثمر السعودي مجموعة التحيزات

الادراكية والعاطفية الواردة بالدراسات السابقة؟

- و إن وجدت هذه التحيزات، فما هي التحيزات الادراكية والعاطفية التي يتجانسون فيها و تلك التي يتفانون فيها؟

- هل يمكن النظر الى المستثمرين السعوديين كمجتمع واحد متجانس ام قطاعات مختلفة من حيث التحيزات الادراكية والعاطفية؟

إن الاجابة على هذه التساؤلات و بقية النتائج التي تصل اليها هذه الدراسة من المتوقع ان تساعد اطراف السوق السعودي و الاسواق الاخرى في الربط بين كل تذبذبات السوق من جانب و التحيزات الادراكية و العاطفية من جانب آخر.

٤ - أهداف البحث :

١/٤- توصيف المستثمرين السعوديين ورسم صورة عامة لهم من حيث اهم التحيزات الادراكية والعاطفية المؤثرة على اتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم.

٢/٤- تقسيم المستثمرين السعوديين من الافراد الى عدة قطاعات متباينة من حيث التحيزات الادراكية والعاطفية.

٥ : أهمية البحث :

١/٥- إن مجرد فهم الانماط السلوكية و معرفة اهم المتغيرات

المؤثرة و تحيزاتهم الادراكية والعاطفية المؤثرة على قرار الاستثمار له العديد من المنافع لجميع الأطراف العاملة في السوق كما يتضح مما يلي :

أ- يساعد المؤسسات المالية في تحديد أكثر العوامل المؤثرة على قرارات عملها من المستثمرين الافراد ووضوح خططها المستقبلية لخدمة عملائها بشكل افضل .

ب- يساعد شركات السمسة في فهم كيف يستجيب المستثمر لحركات السوق، وبالتالي يساعد في تقديم النصائح لملائها ، وفي رسم استراتيجيات سليمة لتخصيص الأصول.

ج- يساعد الشركات المصدرة للأسهم في تحديد أكثر العوامل المؤثرة على سلوك المستثمرين وتحديد طبيعة ونوع وتوقيت الاتصالات التي يجب أن تجريها الشركات مع المستثمرين وكيفية تنشيط الطلب على أسهمها، وما لذلك من انعكاس على إستراتيجياتها المستقبلية.

٢/٥- إن تقسيم مجتمع المستثمرين السعوديين من الافراد الى قطاعات متماثلة من حيث التحيزات السلوكية و الادراكية تعطي صورة اوضح للسوق ، و يساعد ادارة السوق على اتخاذ قرارات تتناسب مع كل قطاع بدلا من التعامل مع المستثمرين

كمجتمع واحد متجانس بما يؤدي الى اتخاذ قرارات افضل.

٣/٥- وضع تشريعات وضوابط حكومية من شأنها إرضاء حاجات ورغبات المستثمرين وتدعيم أكثر لكفاءة السوق، وذلك في ضوء أكثر العوامل المؤثرة على سلوك المستثمر.

٤/٥- يعتبر البحث من الدراسات التطبيقية المبكرة التي تهتم بدراسة المستثمر السعودي بشكل عام وتحيزاته الإدراكية والعاطفية.

٦- فروض البحث :

بناء على مشكلة وأهداف البحث تمت صياغة الفروض التالية:

الفرض الاول : "لا يوجد اختلاف معنوي بين المستثمرين السعوديين من الأفراد في أيا من تحيزاتهم الإدراكية.

الفرض الثاني : "لا يوجد فروق معنوية بين المستثمرين السعوديين من الأفراد في أيا من تحيزاتهم العاطفية.

الفرض الثالث : "لا توجد فروق معنوية بين المستثمرين السعوديين من الأفراد من حيث التحيزات الإدراكية والعاطفية اذا تم تقسيمهم وفقا لخصائصهم الديموجرافية".

الفرض الرابع : "لا توجد فروق معنوية بين التحيزات الإدراكية و

العاطفية للمستثمرين السعوديين من الأفراد اذا تم تقسيمهم الى قطاعات وفقا لتحيزاتهم السلوكية.

٧- محددات الدراسة :

- اقتصرت الدراسة على المستثمرين الأفراد المتعاملين في الاسهم ، دون المستثمرين من المؤسسات ، في مدن تجارية رئيسية بالملكة العربية السعودية هي الرياض وجدة والقصيم ومكة وحائل ، وتم تجميع البيانات خلال شهور صيف ٢٠٠٧ ، وذلك لمحدودية الموارد المادية والزمنية . والمجهود ، وبما لا يخل بتمثيل اهم المدن التجارية بالملكة.

٨- أسلوب البحث

١/٨- **أنواع ومصادر البيانات :**
- بيانات ثانوية تمثلت في البحوث والدراسات التي تم الاستعانة بها وهي تمثل الأساس النظري للبحث وتصميم قائمة الاستقصاء .
- بيانات أولية : لاختبار مدى صحة الفروض تم تحديد متغيرات البحث والتي تضمنت التالي:

- التحيزات الإدراكية (٣٣ سؤال)
- التحيزات العاطفية (١٨ سؤال)
- بعض العوامل الديموجرافية (٦ عوامل)

ولقد تم التعبير عن التحيزات الإدراكية والعاطفية في الأسئلة

الواردة بقائمة الاستقصاء المرفقة بملاحق الدراسة.

٢/٨- **طرق جمع البيانات :** تم الاعتماد على أسلوب الاستقصاء من خلال المقابلة الشخصية مع المستثمرين . وتم تصميم قائمة الاستقصاء لتوفير بيانات البحث من واقع الدراسات السابقة ، وتم اختبار القائمة قبل البدء بجمع البيانات على عينة ميمسرة من المستثمرين السعوديين الأفراد للتحقق من مدى وضوح وفهم الأسئلة ، وتم تعديلها في ضوء ذلك . وتم الاستعانة بعدد ٣٢ طالب من طلاب الدراسات العليا في إدارة الأعمال بجامعة الملك عبد العزيز لجمع البيانات بعد تدريبهم كما تم الاشراف عليهم اثناء مرحلة جمع البيانات.

٣/٨- **مجتمع وعينة البحث :**
يتمثل مجتمع البحث في جميع المستثمرين الأفراد في بورصة الأوراق المالية السعودية في اهم المدن التجارية السعودية وهي الرياض العاصمة ، مكة ، جدة ، والقصيم ، حائل . تم تحديد حجم العينة على اساس ان نسبة احتمال وجود خصائص المجتمع في العينة ٥٠% ودرجة معنوية ٥ ، ٠% و حجم المجتمع يزيد عن ٥٠٠ ، ٠٠٠ وبالرجوع لجداول العينات وجد ان حجم العينة وفقا

لهذه الشروط ٦٠٠ مفردة وزعت على المدن الخمس وفقاً لعدد السكان. ونظراً لعدم وجود إطار يشمل أسماء وعناوين مفردات مجتمع البحث، تم الاعتماد على عينة منتظمة مروحياً. و تم سحب العينة على النحو التالي:

- تم تحديد مجموعة من فروع البنوك التي بها صالات للتداول في المدن محل الدراسة، وتوزيع حجم العينة عليها بحيث يبدأ جامع البيانات مع جلسة التداول الصباحية أو المسائية ويفاصل زمنى نصف ساعة بين كل قائمتين. اكتفى غالبية المقابليين بأحد الجلستين الصباحية أو المسائية وليوم واحد في الاسبوع وفقاً لظروف كل منهم التي أخذت في الاعتبار عند تصميم خطة المقابليين.

- تم تجميع البيانات ومراجعة القوائم وإدخال البيانات وتبويبها، وأمكن الاعتماد على ٤٥٩ قائمة، خلال فترة تجميع البيانات المستهدفة، مستوفاة صالحة للتحليل وبعد استبعاد غير الصالح وغير المكتمل.

٤/٨ - أساليب تحليل البيانات واختيار الفروض، تم اختيار الأساليب الإحصائية في ضوء طبيعة الاهداف، وطبيعة

الفروض والبيانات، وعدد المتغيرات، ومستوى القياس، وحجم العينة، كما يلي:

- تم استخدام معامل ارتباط ألفا Cronbach's Alpha لقياس صحة وثبات المقاييس المستخدمة.

- تم استخدام التحليل المنقودي K-means Cluster Analysis

لتقسيم مفردات عينة البحث إلى قطاعات متجانسة وفقاً للتحيزات العاطفية والإدراكية.

- تم استخدام تحليل التمايز التدريجي - Discriminant analysis Stepwise لتقسيم أهم التحيزات الإدراكية والعاطفية التي تميز كل قطاع من قطاعات المستثمرين الناتجة من التحليل المنقودي.

- تم استخدام تحليل ANOVA لتحديد مدى وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة.

- تم إجراء تحليل LSD لتحديد مصادر هذه الفروق.

٩- تحليل البيانات والنتائج

أوضحت نتائج التحليل أن غالبية التحيزات الإدراكية والعاطفية التي تم التوصل إليها في الدراسات السابقة تتواجد لدى المستثمر السعودي الفرد بصفة عامة ولكن بدرجات مختلفة بالمقارنة بنتائج الدراسات السابقة. وتوضح النتائج، التي

سترد فيما بعد، أن غالبية التحيزات الإدراكية والعاطفية الواردة بالدراسات السابقة متوافرة لدى المستثمر السعودي، وتم تحليلها وفقاً للعوامل الديموجرافية، كما أن هناك بعض من أنواع التحيز الإدراكي والعاطفي محل الدراسة لا يتجانس المستثمرين السعوديين فيها وتقسيمهم إلى أربعة قطاعات متباينة، ومنها ما يتقوا عليه ويتجانسون فيها، وسيتم فيما يلي أولاً تناول عدم التجانس في المستثمرين السعوديين من حيث تحيزاتهم الإدراكية والعاطفية وتقسيمهم إلى قطاعات ديموجرافية وسلوكية، ثم تناول المتغيرات المحددة لهذا التمييز، وثانياً تناول المتغيرات التي تمثل تجانسا و اتفاقا فيما بين المستثمرين السعوديين من الأفراد وفقاً للمتوسطات والتباينات للمتغيرات الإدراكية والعاطفية.

١/٩- التحيزات الإدراكية

المؤثرة على المستثمرين

يوضح الجدول رقم (١) التالي وجود اختلافات جوهرية بين مفردات عينة الدراسة في غالبية التحيزات الإدراكية المؤثرة على اتخاذ قرار الاستثمار.

جدول رقم (١)

مدى تجانس المستثمرين السعوديين من حيث التحيزات الادراكية

المتغيرات	عدد الحالات	المتوسط	الانحراف المعياري	كا	درجات الحرية	درجة المعنوية
المعرفة المالية بسوق الأسهم	٤٥٨	٢,٥	١,٠٢١	٢٠٥,١٦٦	٤	٠
أحياناً تدفع مصروفات عالية للحصول على المعلومات	٤٥٢	٢,٤	١,٢٩	٩٦,٥١٨	٤	٠
أنت تؤثر عادة على قرارات الاستثمار في الأسهم الآخرين	٤٥٢	٢,٩	١,٢٣٤	٤٠,٠٥٨	٤	٠
لا تقوم بتصور مخففات رقم وجود أسهم أخرى جيدة لصمودية تغيير الوضع	٤٥٤	٢,٤	١,٢٣٣	٩٦,٣٦٤	٤	٠
أفضل شراء أسهم الشركة التي لها إدارة جيدة وحققت أرباح فيما مضى	٤٥٢	٢,٩	١,٠٧٦	٢٢٥,٠٨	٤	٠
الشركات التي تحقق أرباحاً عالية يتوقع لها الاستثمار بنفس الأداء مستقبلاً	٤٥٢	٢,٦	١,١٧٥	١٤٦,٧٤٦	٤	٠
يفضل شراء أسهم ارتفع سعرها في الفترة القصيرة السابقة لأنها سترتفع	٤٥٥	٢	١,٢٥٦	٤٧,٧١٤	٤	٠
الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم ثمة بكثرة في مصادر المعلومات من سوق الأسهم	٤٥٢	٢,٧	١,١٢٨	١٠٣,٨١	٤	٠
تتصل مخاطر إضافية لتحقيق عائد متوقع مرتفع على استثمارك	٤٥١	٢,٤	١,٠٨٦	١٦٩,٩٢	٤	٠
تهتم بالترويج في الأسهم التي تمثل قطاعات السوق المختلفة لتتنوع الاستثمارات	٤٥٢	٢,١	١,٢٦٦	٨٠,٣٨٩	٤	٠
للاستثمار في الأسهم	٤٥٢	٢,٧	١,٤٩٦	٦٦,٣٣	٤	٠
تجد نفسك مجباً للاكتناز الجديدة	٤٤٩	٢,٧	١,٢٠١	١٢٣,٩٧٣	٤	٠
تفضل الحصول على مكافآت ثابتة	٤٥١	٢,٥	١,٢٨٦	٨٣,٣١٢	٤	٠
إذا انخفض السوق كثيراً سأقوم بتحويل الاستثمارات الى ودائع بالبنوك	٤٥١	٢,٧	١,٣٦٥	٢٩,٥٨٨	٤	٠
إذا انخفض السوق كثيراً سأتحول الى الاستثمار في العقارات	٤٥٤	٣	١,٣٦٤	١٧,١٦٧	٤	٠,٠٠٢
إذا انخفض السوق كثيراً سأتحول الى الاستثمار في الخارج	٤٥١	٢,٦	١,٣٩٦	٥١,٦٩٤	٤	٠
إذا انخفض السوق كثيراً سألجأ الى متخصصين في إدارة الأوراق المالية	٤٥٢	٢,٩	١,٣٥١	٨,٧١١	٤	٠,٠٦٩
يساعد تحليل المعلومات التي ترد إليك في الاستثمار الجهد في الأسهم	٤٥١	٢,٦	١,٠٦٤	١٩٦,٩٠٥	٤	٠
إذا انخفض السوق كثيراً سأفخر من البورصة	٤٥٢	٢,١	١,٣٦٥	٥,٣٢٧	٤	٠,٣٦١
إذا انخفض السوق كثيراً سأقوم بشراء مزيد من الأسهم	٤٥٥	٢,٧	١,٣٣٦	٢٨,٩٤٥	٤	٠
إذا انخفض السوق كثيراً سأبقى الوضع على ما هو عليه	٤٥٧	٢,٣	١,٢٩١	٣٢,٧٣٣	٤	٠
تفضل الإقبال على التداول الإلكتروني وتفضي عمالك بنفسك	٤٥٠	٤,٢	١,٩٦٢	٤٠٩,٥٧٨	٤	٠
تعتقد دائماً بأن ما تمتلكه من أسهم هو أفضل ما في السوق	٤٥٢	٢,٤	١,١٧٦	٧٩,٣٣٩	٤	٠
لا تتعامل إلا في الأسهم التي تتوافر لديك معلومات كثيرة عنها	٤٥٢	٢,٧	١,١٦٢	١٨٢,٥١٢	٤	٠
أحياناً تشتري أسهم تحقق خسائر بعد بيع التي حققت مكاسب	٤٤٨	٢,٢	١,١٧٢	٨٨,٣٢٨	٤	٠
أحياناً تدفع عمولات ميسرة أكبر من المكاسب التي حققها	٤٥٢	٢,٨	١,٣٣٩	٢٨,٠٣٦	٤	٠
تزايد درجة المخاطرة لديك	٤٥١	٢,٦	١,١٠٩	٢١٢,٠٢٧	٤	٠
نقص في المعلومات المتاحة لديك	٤٥٢	٢,٧	١,١٧٢	١٨٥,٣٨٩	٤	٠
عدم شفافية المعلومات التي حصلت عليها	٤٥٢	٢,٩	١,٠٢٨	٢٥٧,٧٥٧	٤	٠
عدم اعتمادك على مصادر كافية للمعلومات	٤٥٢	٢,٧	١,١٣٧	٢٢٤,٤٥	٤	٠
الاعتماد على الشائعات	٤٥٢	٢,١	١,٤٠٣	٤٦,١٩٤	٤	٠
التأثر بأراء الآخرين	٤٥٤	٢,٢	١,٣٦٢	٧١,٤٨٥	٤	٠

0 cells (0.0%) have expected frequencies less than 5. The minimum expected cell frequency between 89.6 and 91.6.

يوضح الجدول رقم (١) السابق وجود اختلافات جوهرية بين غالبية المستثمرين السعوديين من الأفراد في عينة الدراسة	من حيث غالبية تحيزاتهم الادراكية فيما عدا الخروج من البورصة عند انخفاض الاسعار بدرجة كبيرة، كما يحدد	المستثمرون السعوديون في المتوسط اللجوء الى متخصصين في ادارة الأوراق المالية او الاستثمار في الخارج حتى في حالة انخفاض
--	--	---

السوق كثيراً. وهذه نتيجة هامة لكافة اطراف السوق السعودي. وفي ضوء هذه النتيجة يتم رفض الفرض الاول في الدراسة الذي ينص على انه لا يوجد اختلاف

جوهرى بين المستثمرين السعوديين من الافراد في ايا من تحيزاتهم الادراكية. ويوضح الجدول رقم (٢) التالى وجود اختلافات جوهرية

بين مفردات عينة الدراسة في غالبية التحيزات العاطفية المؤثرة على اتخاذ قرار الاستثمار.

جدول رقم (٢)

مدى تجانس المستثمرين السعوديين من حيث التحيزات العاطفية

المتغيرات	عدد الحالات	المتوسط	الانحراف المعياري	كا ^٢	درجات الحرية	درجة المعنوية
تطمئن لقراراتك الاستثمارية في الأسهم عندما تتعامل مع غالبية السوق	٤٥٠	٣,٦	١,١٢	١٨٧,٤٩	٤	٠
عدم الاستثمار في البورصات الأجنبية رغم إمكانية تحقيق عائد مرتفع بها	٤٥٧	٣,٦	١,٣٨	٩٧,٨٩١	٤	٠
قد تقوم بشراء أسهم لغيرك سماعك منها من الآخرين	٤٥٤	٣,٧	١,٢٩	٦١,٠٤٤	٤	٠
لتحليل شراء أسهم الشركات التي تعمل بها أو التي يعمل بها أحد معارفك	٤٥٣	٣,١	١,٣٢	٣٣,٩٦٥	٤	٠
عندما تكون حالك المزاجية جيدة لا تهتم بتحليل تفصيلي لبيانات الأسهم	٤٥٦	٣	١,٣١	٣٠,٧١١	٤	٠
عندما تكون حالك المزاجية جيدة تدفع في قراراتك الاستثمارية في الأسهم	٤٥٤	٣	١,٢٧	٣٤,٩٦٥	٤	٠
كونك متفائلاً (أو متشائماً) يؤثر على قرارات الاستثمار في الأسهم	٤٥٧	٣,٤	١,٣٢	٧٢,٥٣	٤	٠
كونك متفائلاً (أو متشائماً) يؤثر على تحليل أي معلومات عن سوق الأسهم	٤٥٦	٣,٣	١,٢٥	٥٢,٤٤٣	٤	٠
تبيع الأسهم بعد تحقيق أي ربح منه خوفاً من الانتظار وتحقيق خسارة	٤٥٤	٣,٦	١,٢٤	١٣٠,١٢	٤	٠
إذا حقق سهم ما خسارة فانت تبقى عليه فترة طويلة آملاً في الارتفاع	٤٥٥	٣,٦	١,٣٧	١٢١,٩٣	٤	٠
تحقق بالسهم الذي حقق خسارة ، وتبيع الذي حقق ربح في أغلب الأحوال	٤٥١	٣,٨	١,١٨	١٨٢,٤٥	٤	٠
إذا حققت مكسب كبيراً من الأسهم تستول إلى استثمارات أقل خطراً	٤٥٥	٣,٧	١,١٩	١٤٠,٢٠	٤	٠
تتجنب الاستثمار في الأسهم التي حققت خسائر كبيرة فيها من قبل	٤٥٢	٣,٤	١,٣١	٥١,٧٣٩	٤	٠
إذا حققت خسائر كبيرة من استثمارك في الأسهم تقرر الدخول في استثمارات ذات مخاطرة أعلى إعمالاً لبدأ (مضامنة الأرباح أو لا شيء)	٤٥٠	٢,٨	١,٣٣	٣٠,٦	٤	٠
خوفك من الخسارة أكثر من حبك للمكسب	٤٥٠	٣,٦	١,٣٣	١٣١,٠٧	٤	٠
تزايد درجة ثققت بنفسك	٤٥٢	٣,٧	١,٣١	١٤٩,٨١	٤	٠
عدم استقرار حالك المزاجية	٤٥٣	٣	١,٢٩	٤٧,١٢١	٤	٠
خوفك من حدوث خسارة بدرجة أكبر من حبك للمكسب	٤٥٤	٣,٥	١,٣٦	١٠٩,٤١	٤	٠

Ocells (0%) have expected frequencies less than 5. *

The minimum expected cell frequency between 89.6 and 91.6.

يوضح الجدول رقم (٢) السابق وجود اختلافات جوهرية بين غالبية المستثمرين السعوديين من الافراد في عينة الدراسة من حيث كل تحيزاتهم العاطفية. وفي ضوء هذه النتيجة يتم رفض الفرض الثاني في الدراسة الذي

ينص على لا يوجد اختلاف جوهرى بين المستثمرين السعوديين من الافراد في ايا من تحيزاتهم العاطفية. ٢/٨- أثر خصائص المستثمرين الديموجرافية على تحيزاتهم الادراكية والعاطفية

يوضح جدول رقم (٣) التالى وجود اختلافات معنوية بين قطاعات المستثمرين السعوديين من حيث التحيزات الادراكية والعاطفية المؤثرة على اتخاذ القرار الاستثمارى (٥١ متغير) عند تقسيمهم وفقا لخصائصهم الديموجرافية، كما يلي:

جدول رقم (٣) ANOVA (F test significance)

مدى وجود اختلافات جوهرية بين المستثمرين السعوديين من الافراد من حيث التحيزات السلوكية وفقا لخصائصهم الديموجرافية*

الدخل	المهنة	الممن	الحالة الاجتماعية	التعليم	النوع	مجموعة الأبعاد المؤثرة على قرارات الاستثمار
١٧٢	١٢٢	٠٥٣	٥١٤	٣٤٥	٠٦٧	- لديك معرفة عالية بسوق الأسهم
٠١٣	٠٢٥	٤١٠	٣٦٦	٨٥٦	٠١٧	- لديك الخبرة والمبادرة الكافية لتسهيل الاستثمارات المتلفة بالأسهم
٢٠٢	٣٢٢	٣٧٨	٨٥٠	٥٥٠	٠٠٤	- لديك ثقة كبيرة في مصادر معلوماتك من سوق الأسهم
٠١١	٢١١	١١٧	٠٩٦	٥٩٣	١٧٢	- يساعدك تحليل المعلومات التي ترد إليك في الاستثمار الجيد في الأسهم
٤٢١	٠١٢	٢٠٩	٧٢٧	٠١٥	٨٢٢	- تقبل الإقبال على التنازل الكلي لتكتسب وتقيد عملياتك بنفسك
١٠٠	٨٤٣	١٩٤	١٠٥	٩٣٤	٥٨٨	- تعتقد دائما بأن ما تملكه من أسهم هو أفضل ما في السوق
٣٢٤	٤٨٣	٠٣٧	٠٦١	٤٤٦	٥٩٧	- لا تتعامل إلا في الأسهم التي تتوافر لديك معلومات كثيرة عنها
٢١٢	٨٩٨	٠٥٠	٣٢٥	٢٢٣	٨٩٤	- في كثير من الأحيان تشتري أسهم تحقق خسائر بعد بيع التي حققت مكاسب
١٠٥	١٣٣	٤٧٩	٤٩٨	٥٩٧	١٥٠	- أحيانا تنزع عموما بسمرة أكبر من المكاسب التي حققتها
٠٠٥	٠٢١	٥٠٥	٢٢٣	٠٠٨	٠٦٢	- أحيانا تنزع مبررات عالية للحصول على المعلومات
٠٠٢	٠٠٠	٠٦١	٠١٩	٥٤١	٠١٩	- أنت تؤثر عادة على قرارات الاستثمار في الأسهم للأخريين
٢٤٨	١٥٥	٥٢٢	٥٥٢	٣١١	٠٥٦	- تعلمن لقراراتك الاستثمارية في الأسهم عندما تتعامل مع غالبية الأسواق
١٦٩	٦٠٧	٧٨٩	٥٧١	٢١٥	١١٩	- تهتم عن الاستثمار في البورصة الأجنبية رغم إمكانية تحقيق مائد مرتفع بها
٤٠٦	٠٩٢	٨٧٤	٤١١	٢٢٣	٧٧١	- قد تقوم بشراء أسهم لمجرد مساعاك عنها من الآخرين
٠١١	٠٨١	٢٧٧	١١٩	٩١٩	٧٢٤	- تفضل شراء أسهم الشركات التي تعمل بها أو التي يعمل بها أحد معارفك
٤٨٣	٧٩٥	١٩٨	٥٥٣	٨٤٥	٤٣٦	- لا تقوم بتحويل مساهمتك رغم وجود أسهم أخرى جيدة لصيغة تغيير الوضع
٧٥٢	٤٨٢	٤٠٨	٥٢٧	٥٢٩	٢٠٩	- أفضل شراء أسهم الشركة التي تنتج بإدارة جيدة و حققت أرباح فيما مضى
٠٩٢	١٤٢	٤٢٥	١٨٦	٨٠٠	٧٤٦	- الشركات التي تحقق أرباح عالية يتوقع لها الاستثمار بنفس الأداء مستقبلا
٣٥٣	٥٢٦	١٦١	٧٨٠	١١٤	١٩٣	- يفضل شراء الأسهم التي ارتفع سعره في الفترة القصيرة السابقة لتوقع مزيد من الارتفاع
٥٨٧	٥٤٢	٣٠٦	٦٠١	٠٠٨	٤٧٧	- عندما تكون حالتك المزاجية جيدة لا تهتم بالتعامل التفضيلي لبيانات الأسهم
٠١١	٠٢٢	٠٩٢	٠٦٦	٠٠٠	٣٣٠	- عندما تكون حالتك المزاجية جيدة تكون مندمجا في قراراتك الاستثمارية في الأسهم
٣٢٣	٨٧٤	٠٦٦	١٩٢	٠٧٨	٨٩٠	- كنت متفائلا (أو متشائما) يؤثر على قرارات الاستثمار في الأسهم
٠٦٦	٥٤١	١٠٥	٠١٨	٠٦٢	٨٠٢	- كنت متفائلا (أو متشائما) يؤثر على تحليل أي معلومات من سوق الأسهم
٠٣٥	٥١٦	١٠٦	٣٧٥	٠١٠	٧٥٨	- تهتم السهم بعد تحقيق أي ربح منه خوفا من التنازل وتحقيق خسارة
١٥٤	٠٨٨	٠٣٧	٠٠٥	٢٠٨	١١٧	- إذا حقق سهم ما خسارة فانت تبقى عليه فترة طويلة أملا في الارتفاع
٥٦٨	٨٤١	٧٦١	٣٣٦	٠٦٢	٤٩٢	- تستحق بالسهم الذي حقق خسارة ، وتبيع الذي حقق ربح في أغلب الأحوال
٨٥٣	٦٤٥	٠٦٦	٣٨٧	٢٧٧	٤٣٧	- إذا حققت مكسبا كبيرا في الأسهم تقرر الدخول في استثمارات منخفضة المخاطرة
٠٠٤	٢٧٣	٠١٣	١٤٦	٥٢٤	٢٧٥	- إذا حققت خسائر كبيرة من استثماراتك في الأسهم تتجنب الاستثمار بها فيما بعد
١٢٣	٣٥١	٢٢٣	٠٣٠	٠٢٤	٤٣٥	- إذا حققت خسائر كبيرة في الأسهم تقرر الدخول في استثمارات بمخاطرة أعلى
٦٥٤	٤٤٥	٠٣٨	٠٢٨	١٠٣	٨٠٧	- تتعامل بمخاطر إضافية لتحقيق عائد متوقع مرتفع على استثماراتك
٥٥٥	٩٢٥	٧٠٦	٤٧٨	٧١٥	٧٨٦	- تهتم بالترويج في الأسهم التي تمثل قطاعات السوق المختلفة
٤٦٥	٢٤٢	٠٨١	٠٢٢	٨٧٣	٢٨٢	- تفضل الاقتراض للاستثمار في الأسهم
٩٦٢	٢١٩	٠٠٢	٠٧٠	٢٠٧	١٤٨	- تجد نفسك معيا للأفكار الجنيبة
٥١٥	٤٧٢	٧٣٠	٨١٢	٨٠٨	٢٧٥	- خوفاك من الخسارة أكثر من حبك للمكسب
٤٦٨	٦٧٥	٧٦٩	٧١١	٣٢٦	١٤٤	- تفضل الحصول على عائد ثابت
٠٠١	١١٤	٠٠٠	٠٠٤	٤٢٠	٥٢٠	- إذا انخفض السوق كثيرا سأقوم بتحويل الاستثمارات الى ودائع بالبنوك
٠٠٢	٠٩٩	٠٠٩	٠١٤	١٢٨	٨٤٥	- إذا انخفض السوق كثيرا سأستحو إلى الاستثمار في العقارات
٠١٩	١٩٢	٠٠٠	٠٥٠	٦٠٠	٢٧٨	- إذا انخفض السوق كثيرا سأستحو إلى الاستثمار في الخارج
٠٠١	٠٨٠	٠٠٣	٠٠٦	٢٧٦	٣٦٠	- إذا انخفض السوق كثيرا سألجأ إلى متخصصين
٠١٩	٨٦٦	٠١٧	٢٢٣	٢٤٦	١٧٦	- إذا انخفض السوق كثيرا سأفرج من البورصة
٠٦٦	٢٧٦	٥٢٢	٥٢٣	٥٩٠	٥٥٩	- إذا انخفض السوق كثيرا سأقوم بشراء مزيد من الأسهم
٧٢٩	١٩١	٣٢٣	٠٦٣	٤٢٧	٠٧١	- إذا انخفض السوق كثيرا سأبقى الوضع على ما هو عليه
اسباب الانخراط في قرارات الاستثمار في الأسهم						
١٢٥	٠٢٢	٠٠٧	٠٠٨	٧١٨	٥٠٢	- تزايد درجة ثقك بنفسك
٠١٤	٣٥٨	٦٥٥	٠٠٧	٠٢٦	٠٢٩	- عدم استقرار حالتك المزاجية
٣٦١	٥٧٢	٠٠٢	١٩٨	٩١٤	٨٧١	- تزايد درجة المخاطرة لديك
٨٠٤	٨٨٨	٠١٤	٥٩٣	٦٤٣	٢٢٠	- نقص في المعلومات المتاحة لديك
٤٦٠	٥٤٤	٦٦٢	١٢٩	١٢٠	٢٤٤	- عدم شفافية للمعلومات التي حصلت عليها
٥٧٣	٠٢٩	٢١٨	٩٥٨	٤٢٧	٧٧٨	- عدم اعتمادك في مصادر كافية للمعلومات
٧٠٢	٤٩١	٥٤٥	٩٥٦	٩٤٢	٨٩٩	- الاعتماد على الشائعات
٠٥٥	٥٨٠	٥٢٢	٦٩٩	٣٥٢	٥٦٢	- التأثر بأراء الآخرين
٩٧١	٢٤٢	٠٠٧	٥٤٢	٤١٨	٧٨٤	- خوفاك من حدوث خسارة بدرجة أكبر من حبك للمكسب

التغيرات الموضوع تحتها خط، ثبت منوية تأثيرها وفقا للمعيار الديموجرافي المقابل عند درجة أقل من أو تساوي ٠,٠٥

يتضح من الجدول رقم (٣) السابق أن هناك أثر جوهري لبعض المتغيرات الديموجرافية للمستثمرين السعوديين من الأفراد على تحيزاتهم الإدراكية والعاطفية كما يلي:

■ **تقوى النساء** أن لديهن الخبرة الكافية عن السوق بدرجة أكبر من الرجال، ولديهن ثقة أكبر في مصادر البيانات التي يحصلون عليها، و هن الأكثر خطا عند عدم استقرار الحالة المزاجية. بينما هن الأقل اعترافا بالتأثير على الآخرين عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

■ **كلما ارتفعت درجة التعليم** كلما كان هناك اهتماما أكبر بالتداول الإلكتروني، بينما كلما انخفضت درجة التعليم كلما تم ادراك ان مصروفات الحصول على المعلومات كبيرة، و ان السهم الذي ارتفع سعره في الفترة السابقة مباشرة سيواصل ارتفاعه في الفترة القصيرة التالية، وعند وجود حالة مزاجية جيدة يكونوا الأقل اهتماما بتحليل المعلومات، والأكثر اندفاعا في اتخاذ القرارات الاستثمارية. كما ان الأقل تعليما هم الأكثر اقبالا على الاستثمار عند درجة مخاطرة أعلى عند تحقيق الخسائر، وهم الأكثر اعترافا بالخطأ الاستثماري عند عدم استقرار الحالة المزاجية.

■ **يرى غير المتزوجون** بدرجة أعلى من المتزوجون ان ما يمتلكونه من أسهم هو أفضل ما في السوق، و انهم مؤثرون عادة على

قرارات الاستثمار في الأسهم للأخرين، و يفضلون شراء أسهم الشركات التي يعملوا بها أو أحد معارفهم، و عندما تكون حالتهم المزاجية جيدة يكونوا مندفعين في قراراتهم الاستثمارية في الأسهم، و كونهم متفائلين (أو متشائمين) يؤثر على تحليل أي معلومات عن سوق الأسهم، و اذا حقق سهم ما خسارة فهم يبقون عليه فترة طويلة أملا في الارتفاع، و إذا حققوا خسائر كبيرة في الأسهم يقررون الدخول في استثمارات بمخاطرة أعلى أو التحول الى الاستثمار في العقارات أو سيلجئون إلى متخصصين. و الأقل رفضا للاقتراض للاستثمار في الأسهم أو لتحويل الاستثمارات الى ودائع بالبنوك أو الى الاستثمار في الخارج إذا انخفض السوق كثيرا. و هم أيضا يبررون اسباب الأخطاء في قراراتهم الاستثمارية الى تزايد درجة ثقتهم بنفسهم أو لعدم استقرار حالتهم المزاجية بدرجة أكبر من المتزوجون.

■ **الفئة العمرية من ١٨ - ٣٠ عاما** هي كثير من الأحيان يشتررون أسهم تحقق خسائر بعد بيع التي حققت مكاسب، و كونهم متفائلين (أو متشائمين) يؤثر على قرارات الاستثمار في الأسهم، كون المستثمر داخل هذه الفئة العمرية متفائلا (أو متشائما) يؤثر على تحليل أي معلومات عن سوق الأسهم، و اذا حقق سهم ما خسارة يبقى عليه فترة طويلة أملا في الارتفاع، وهم

الأقل رفضا لتحويل الاستثمارات الى ودائع أو الى الخارج إذا انخفض السوق كثيرا، و إذا انخفض السوق كثيرا سيتحولون الى الاستثمار في العقارات أو اللجوء إلى متخصصين، أو يخرجون من البورصة.

■ **أما الفئة العمرية من ٣١ - ٤٠ عاما** فهي الأكثر تقضيا للإقبال على التداول الإلكتروني وتنفيذ عملياتهم بأنفسهم و تحملا لمخاطر إضافية لتحقيق عائد متوقع مرتفع على الاستثمارات وأكثر ميلا للأفكار الجديدة، و يرجعون اسباب الخطأ الاستثماري الى تزايد درجة ثقتهم بأنفسهم.

■ **بينما الفئة العمرية من ٥١ - ٦٠ عاما** هي الأكثر ميلا لعدم التعامل إلا في الأسهم التي تتوافر معلومات كثيرة عنها، و إذا حققوا خسائر كبيرة من استثماراتهم في الأسهم يتجنبون الاستثمار بها فيما بعد، و يعمون سبب القرارات الاستثمارية الخاطئة الى تزايد درجة المخاطرة لديهم.

■ **بينما الفئة العمرية ٦٠ عاما** فأكثر فيعمون سبب القرارات الاستثمارية الخاطئة الى نقص في المعلومات المتاحة لديهم.

■ **اصحاب الأعمال الحرة هم** الأكثر اندفاعا في قراراتهم الاستثمارية في الأسهم عندما تكون حالتهم المزاجية جيدة، بينما موظفي القطاع العام يرجعون اسباب أخطائهم الاستثمارية الى عدم اعتمادهم على مصادر كافية للمعلومات، أما موظفي القطاع

الخاص هم الأكثر تفضيلاً للإقبال على التداول الإلكتروني وتنفيذ عملياتهم بأنفسهم. أما المتفرغون للمتاجرة في البورصة يرون بدرجة أكبر أن لديهم لديك الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم، و الأكثر موافقة على أنهم: أحياناً يدفعون مصروفات عالية للحصول على المعلومات، يؤثران عادة على قرارات الاستثمار في الأسهم للأخريين، ويرجعون أخطائهم الاستثمارية إلى تزايد درجة قنهم بأنفسهم.

■ يرى الأقل دخلاً من ٥٠٠٠ ريال أنهم بدرجة أعلى: يؤثران عادة على قرارات الاستثمار في الأسهم للأخريين، وعندما تكون حالتهم المزاجية جيدة يدفعون في قراراتهم الاستثمارية في الأسهم، ويؤثر كونهم متفائلين (أو متشائمين) على تحليل أي معلومات عن سوق الأسهم، ويبيعون السهم بعد تحقيق أي ربح منه خوفاً من الانتظار وتحقيق خسارة، وإذا حققوا خسائر كبيرة من استثماراتهم في الأسهم يتجنبون الاستثمار بها فيما بعد، وإذا انخفض السوق كثيراً سيقومون بتحويل الاستثمارات إلى ودائع بالبنوك أو المقاربات أو سيلجئون إلى متخصصين، ويرون أن أسباب أخطائهم الاستثمارية تعود إلى عدم استقرار حالتهم المزاجية. بينما أصحاب الدخل التي تتراوح بين ٥,٠٠٠ - ١٠,٠٠٠ ريال فهم أكثر من غيرهم: يفضلون شراء أسهم

الشركات التي يعملون بها أو التي يعمل بها أحد معارفهم، وإذا انخفض السوق كثيراً سيخرجون من البورصة، والأقل رفضاً للتحويل إلى الاستثمار في الخارج إذا انخفض السوق كثيراً. في حين أن من دخلهم أكثر من ٢٠,٠٠٠ ريال شهرياً فهم الأعلى من حيث درجة الموافقة على أنهم: لديهم الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم، يساعدهم تحليل المعلومات التي ترد إليهم في الاستثمار الجيد في الأسهم، يعتقدون أكثر من غيرهم بأن ما يمتلكونه من أسهم هو أفضل ما في السوق دائماً، أحياناً يدفعون عمولات سمسة أكبر من المكاسب التي حققوها، وأحياناً يدفعون مصروفات عالية للحصول على المعلومات.

وفي ضوء النتائج السابقة يتم **رفض الفرض الثالث** في هذه الدراسة والذي ينص على أنه لا توجد فروق معنوية بين المستثمرين السعوديين من الأفراد من حيث التحيزات الإدراكية و العاطفية إذا تم تقسيمهم وفقاً لخصائصهم الديموغرافية.

٣/٩ - عدم تجانس القطاعات السلوكية للمستثمرين السعوديين في تحيزاتهم الإدراكية والعاطفية

تم استخدام التحليل العنقودي أولاً لرسم صورة للمستثمرين السعوديين من الأفراد لمدة محاولات للحصول على نتائج يعتمد عليها لتحديد القطاعات،

ثم تم استخدام تحليل التمايز التدريجي لتحديد العوامل المميزة لكل قطاع. يوضح الجدول رقم (٤) نتائج التحليل العنقودي اعتماداً على متغيرات الدراسة لتحديد القطاعات، والتي تبين أن المستثمرين السعوديين من الأفراد يمكن تقسيمهم إلى ٤ قطاعات أو قطاعات مختلفة من حيث تحيزاتهم الإدراكية والم عاطفية، يمثل ١٣,١٪ و القطاع الأول (المتقبلون) يمثل ١٣,١٪ والثاني (المستقرون) ٤٥,١٪ والقطاع الثالث (القطيع) ٣٦,٦٪ والقطاع الرابع (المخاطرون) الاقلية يمثل ٥,٢٪ فقط من عينة الدراسة. وتوضيح الجدول من (٥) إلى (١٠) نتائج تحليل التمايز لتحديد المتغيرات المميزة.

كما يوضح الجدول رقم (٤) أيضاً توزيع حالات عينة الدراسة على القطاعات الناتجة من التحليل العنقودي، وكذلك إمكانية انتقال حالة من قطاع لآخر، فإذا انخفضت نسبة الانتقال من قطاع لآخر يعطى دلالة على جودة التقسيم، وهو ما يوضحه الجدول. ثم تم تصوير القطاعات الناتجة ووضع الحالات المنتهية إلى كل منها في الشكل رقم (١) وتوضيح المسافات بين مراكز القطاعات، وبما يعطى صورة أفضل، وأن القطاعات من الأول إلى الثالث رغم الاختلافات بينها إلا أنها جميعاً تقع على خط افقي واحد و تبعد عن القطاع الرابع.

جدول رقم (٤) نتائج التجميع (b,c)

تم تقسيم القطاعات أولاً بواسطة التحليل المتقوى و تم التنبؤ بالقطاعات من خلال تحليل التمايز التدرجي لمتغيرات التمييز بين قطاعات المينة

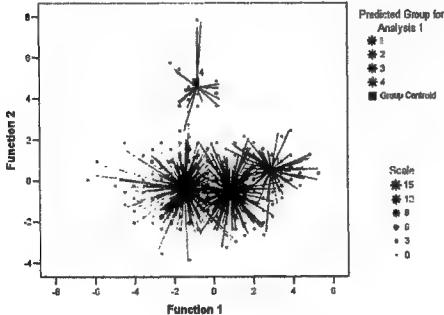
المجموع	عضوية القطاع الناتجة من التنبؤ				القطاعات	
	الرابع	الثالث	الثاني	الأول	عدد	القطاعات الاصلية
٦٠	٠	٠	٠	٦٠	١	
٢٠٧	١	١٣	١٩١	٢	٢	
١٦٨	٠	١٥١	١٠	٧	٣	
٢٤	٢٤	٠	٠	٠	٤	
١٠٠,٠	٠	٠	٠	١٠٠,٠	١	نسبة %
١٠٠,٠	٥	٦,٣	٩٢,٣	١,٠	٢	
١٠٠,٠	٠	٨٩,٩	٦,٠	٤,٢	٣	
١٠٠,٠	١٠٠,٠	٠	٠	٠	٤	
٦٠	٠	٢	٢	٥٦	١	إمكانية إنتقال المستثمر من قطاع الى قطاع آخر
٢٠٧	٣	١٨	١٨,٤	٢	٢	
١٦٨	٠	١٤٤	١٢	١٢	٣	
٢٤	٢٢	٠	١	٠	٤	
١٠٠,٠	٠	٣,٣	٣,٣	٩٣,٣	١	نسبة %
١٠٠,٠	١,٤	٨,٧	٨٨,٩	١,٠	٢	
١٠٠,٠	٠	٨٥,٧	٧,١	٧,١	٣	
١٠٠,٠	٩٥,٨	٠	٤,٢	٠	٤	

a Cross validation is done only for those cases in the analysis. In cross validation, each case is classified by the functions derived from all cases other than that case.

b 92.8% of original grouped cases correctly classified.

c 88.7% of cross-validated grouped cases correctly classified.

Canonical Discriminant Functions



شكل رقم (١)

شكل انتشار كل مستثمر في التحليل حول مركز القطاع الذي ينتمي إليه

تم التجميع أولاً باستخدام التحليل المتقوى لفصل القطاعات أو المجموعات ثم التأكيد باستخدام تحليل التمايز التدرجي لتحديد أهم المتغيرات المميزة لكل قطاع

الاستثمار في الخارج" الاقوى
تمييزا بين القطاعات، بينما متغير
" - التائر بأراء الآخرين " هو الاقل
تمييزا بين القطاعات.

القطاعات الاربعة من حيث
التحيزات الادراكية و العاطفية. و
التحيزات مرتبة وفقا لقوة
تمييزها، حيث يتضح متغير" إذا
انخفض السوق كثيرا سأتحول الى

و يوضح الجدول رقم (٥) نتائج
تحليل التمايز التدريجي ، و
المتغيرات التي تميز كل قطاع،
حيث تم تقليص المتغيرات الى ١٩
متغير بعد ١٩ محاولة للتمييز بين

جدول رقم (٥) متغيرات تم ادخالها/ استبعادها (a,b,c,d)

مخرجات تحليل التمايز باستخدام SPSS

تم تكوين القطاعات في البداية بالتحليل المنقودي و تم تقليل المتغيرات بواسطة استخدام أسلوب تحليل التمايز التدريجي

المرحلة		المتغيرات التي بقيت في التحليل	Wilks' Lambda											
			Statistic	df1	df2	df3	Exact F				Approximate F			
							Statistic	df1	df2	Sig	Statistic	df1	df2	sig
١	إذا انخفض السوق كثيرا سأتحول الى الاستثمار في الخارج	.٥٩٥	١	٣	٣٢٦	٧٤.٠٧٧	٣	٣٢٦	.٠٠٠					
٢	تزايد درجة قلقك بفكس	.٤٠٤	٢	٣	٣٢٦	٦٢.٠٨٧	٦	٦٥٠	.٠٠٠					
٣	إذا انخفض السوق كثيرا سأتحول الى الاستثمار في المقارات	.٣٢٦	٣	٣	٣٢٦					٥١.٢١٨	٩	٧٨٨,١٨١	.٠٠٠	
٤	نقص في المعلومات المتاحة لديك	.٢٧١	٤	٣	٣٢٦					٤٥.٣٩٦	١٢	٨٥٤,٨٦٩	.٠٠٠	
٥	أحيانا تدفع مصروفات عالية للحصول على المعلومات	.٢٣٢	٥	٣	٣٢٦					٤١.٣٣٤	١٥	٨٨٩,٣٠٢	.٠٠٠	
٦	إذا انخفض السوق كثيرا سأقوم بتحويل الاستثمارات الى ولاء بالبنوك	.٢٠١	٦	٣	٣٢٦					٣٨.٤٦٦	١٨	٩٠٨,٤١٠	.٠٠٠	
٧	تعلمن لفرصا لك الاستثمارية في الأسهم عندما تتعامل مع غالبية السوق	.١٧٧	٧	٣	٣٢٦					٣٦.٣٣٢	٢١	٩١٩,٤١٧	.٠٠٠	
٨	تزايد درجة المخاطرة لديك	.١٥٤	٨	٣	٣٢٦					٣٤.٩١١	٢٤	٩٢٥,٧٩٨	.٠٠٠	
٩	تحصل مخاطر إضافية لتحقيق مائد متوقع مرتفع على استثماراتك	.١٣٥	٩	٣	٣٢٦					٣٣.٩٨٧	٢٧	٩٢٩,٣٦٦	.٠٠٠	
١٠	عدم استقرار حالتك المزاجية	.١١٨	١٠	٣	٣٢٦					٣٣.١٧٥	٣٠	٩٣١,١٣٤	.٠٠٠	
١١	إذا حقق سهم ما خسارة فانت تهني عليه فترة طويلة املا في الارتفاع	.١٠٧	١١	٣	٣٢٦					٣٢.٠٤٣	٣٣	٩٣١,٦٩٨	.٠٠٠	
١٢	إذا انخفض السوق كثيرا سألجأ إلى متطعمين في إدارة الأوراق المالية	.٠٩٩	١٢	٣	٣٢٦					٣٠.٨٠٨	٣٨	٩٣١,٤٣٠	.٠٠٠	
١٣	الفكرات التي تحقق أرباح عالية يتوقع لها الاستقرار بنفس الأداء مستقبلا	.٠٩٠	١٣	٣	٣٢٦					٢٩.٨٨٤	٣٩	٩٣٠,٥٦٩	.٠٠٠	
١٤	تعتمد على الاستثمار في البورصات الأجنبية رقم إمكانية تحقيق مائد مرتفع بها	.٠٨٦	١٤	٣	٣٢٦					٢٨.٥٠٥	٤٢	٩٢٩,٢٧٣	.٠٠٠	
١٥	خوفك من الخسارة أكثر من حيك للمكسب	.٠٨١	١٥	٣	٣٢٦					٢٧.٣٣٧	٤٥	٩٢٧,٦٥٣	.٠٠٠	
١٦	أقبل التداول على الأسهم التي سبق وان قلمت منها في الماضي	.٠٧٨	١٦	٣	٣٢٦					٢٦.٢٠٤	٥٨	٩٢٥,٧٨٥	.٠٠٠	
١٧	لديك فكرة بكرة في مصادر معلوماتك عن سوق الأسهم	.٠٧٥	١٧	٣	٣٢٦					٢٥.١١٩	٥١	٩٢٣,٧٢٥	.٠٠٠	
١٨	لديك الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم	.٠٧٢	١٨	٣	٣٢٦					٢٤.١٧٢	٥٤	٩٢١,٥١٥	.٠٠٠	
	التأثر بأراء الآخرين	.٠٧٠	١٩	٣	٣٢٦					٢٣.٣٠٦	٥٧	٩١٩,١٨٣	.٠٠٠	

At each step, the variable that minimizes the overall Wilks' Lambda is entered.

a Maximum number of steps is 102.

b Minimum partial F to enter is 3.84.

c Maximum partial F to remove is 2.71.

D F level, tolerance, or VIN insufficient for further computation.

عامة من حيث غالبية تحيزاتهم الإدراكية و العاطفية موضع التحليل بالدراسة.

يوضح الجدول رقم (٦) معنوية الاختلافات بين متوسطات المتغيرات المميزة لكل قطاع، ويوضح أن مستوى المعنوية اقل من ٠,٠٥ لكل الاختلافات، بمعنى أن كل قطاع مختلف عن القطاعات الأخرى.

التحليل احتوى على ٢٢ بعداً من ابعاد التحيز الإدراكي و ١٩ بعداً من ابعاد التحيزات العاطفية . و في ضوء النتائج الواردة بالجدول رقم (٥) يتم تمزيق رفض الفرضين الأول والثاني في الدراسة حيث يوجد اختلاف جوهري بين المستثمرين السعوديين من الأفراد بصفة

من الجدول رقم (٥) السابق يتضح جوهرياً الاختلافات بين المستثمرين السعوديين من الأفراد بمينة الدراسة في ١٩ تحيزاً سلوكياً من بين ٥١ تحيزاً بالدراسة، و يلاحظ أن التحيزات العاطفية على الأكثر تمييزاً لقطاعات المستثمرين دون الإدراكية، على الرغم من أن

جدول رقم (٦)

Pairwise Group Comparisons(*) مخرجات تحليل التمايز

Step	Predicted Group For Analysis		1	2	3	4
19	1	F		٣٤,٤٧٢	١٦,٧٢٥	٢٤,٤٥٢
		Sig		,٠٠٠	,٠٠٠	,٠٠٠
	٢	F	٣٤,٤٧٢		٢٣,٨٣٢	٢٣,٥١١
		Sig	,٠٠٠		,٠٠٠	,٠٠٠
	٣	F	١٦,٧٢٥	٢٣,٨٣٢		٢٥,٧٠٣
		Sig	,٠٠٠	,٠٠٠		,٠٠٠
	٤	F	٢٤,٤٥٢	٢٣,٥١١	٢٥,٧٠٣	
		Sig	,٠٠٠	,٠٠٠	,٠٠٠	

* 19,308 degrees of freedom for step 19.

يوضح الجدول رقم (٧) ثلاثة علاقات (دوال) تقسم التمايز بين الأربعة قطاعات، العلاقة الأولى تقسم ٥٢٪ من التمايز وعلاقة ارتباط قانوني ٨٤٪. وسيتم الاعتماد على العلاقة الأولى لتبسيط عملية التفسير للتمايز بين القطاعات، لأن استخدام الثلاثة علاقات يعقد من عملية تفسير التمايز رغم أنهم يفسرون معاً ١٠٠٪ من التمايز.

جدول رقم (٧)

Eigenvalues مخرجات تحليل التمايز

Function	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
1	٢,٤٠٣ ^a	٥٢,٢	٥٢,٢	٠,٨٤٠
2	١,٥٣٤ ^a	٣٣,٣	٨٥,٥	٠,٨٧٧
3	٠,٦٦٨ ^a	١٤,٥	١٠٠,٠	٠,٦٣٣

يدعم الجدول رقم (٨) نتائج التحليل و يوضح معنوية نتائج تحليل التمايز. كما يعطى الجدولين (٤) و (٥) ثقة و اعتمادية لمخرجات تحليل التمايز المتمثلة في تقسيم المستثمرين السعوديين من الأفراد إلى أربعة قطاعات وتحديد خصائص كل قطاع ، لرسم صورة أوضح لكل منها .

جدول رقم (٨)

Wilks' Lambda مخرجات تحليل التمايز

Test of Function (s)	Wilks' Lambda	Chisquare	df	Sig
1 through 3	٠,٠٧٠	٨٤٦,٤٧٤	٥٧	,٠٠٠
2 through 3	٠,٢٣٧	٤٥٧,٦٤٠	٣٦	,٠٠٠
3	٠,٦٠٠	١٦٢,٤١٧	١٧	,٠٠٠

يوضح الجدول رقم (٩) المتغيرات التي ظلت في التحليل في آخر خطوة أو مرحلة من تحليل التمايز التدريجي، ويوضح أن تلك المتغيرات لها تفسير عالي أيضاً، حيث تمكن من الحكم على عدم وجود علاقة خطية بين كل منها بأى من المتغيرات الأخرى وتساهم بمعلومات لتوضيح نموذج التمايز الناتج من التحليل.

جدول رقم (٩) المتغيرات التي تم إدخالها في آخر خطوات تحليل التمايز

Step	Tolerance	F to Remove	Wilks' Lambda
19	٠,٧٨١	١٤,٧٥٠	٠,٨٠٠
إذا انخفض السوق كثيراً سأتحول إلى الاستثمار في الخارج	٠,٧٥٥	٣٤,٥٦٢	٠,٩٢
تزايد درجة ثقة بنفسك	٠,٨٦٧	٣١,٧٢٩	٠,٨٨١
إذا انخفض السوق كثيراً سأتحول إلى الاستثمار في المقاربات	٠,٨٢٤	١٢,٩٦٤	٠,٧٨١
نقص في المعلومات المتاحة لديك	٠,٨٩٧	١٥,٨٠٤	٠,٨٠٠
أحياناً تنزع عموماً مسمرة أكبر من المكاسب التي حققتها	٠,٨٠٩	١٢,٠٨٧	٠,٧٨١
إذا انخفض السوق كثيراً سأقوم بتحويل الاستثمارات إلى ودائع بالبنوك	٠,٧٦٩	١٨,٨٨٩	٠,٨٢٠
تطمئن لقراءاتك الاستثمارية في الأسهم عندما تتعامل مع غالبية السوق	٠,٧٤٠	١٨,٠٠٢	٠,٨٢٠
تزايد درجة المخاطرة لديك	٠,٨٣٢	١٣,٨٦٦	٠,٧٩٠
تتعامل بمخاطر إضافية لتحقيق عائد متوقع مرتفع على استثمارك	٠,٨٥٦	١٢,٧٩٥	٠,٧٨٠
عدم استقرار حالتك للزوجة	٠,٩٠١	١١,٣٧١	٠,٧٧٠
إذا حقق سهم ما خسارة فانت تبقى عليه فترة طويلة أملاً في الارتفاع	٠,٨٧٢	٧,٦٣٢	٠,٧٥٥
إذا انخفض السوق كثيراً سألتجأ إلى متخصصين في إدارة الأوراق المالية	٠,٩٢٩	٩,٩٤٧	٠,٧٦٠
الشركات التي تحقق أرباح عالية يتوقع لها الاستثمار بنفس الأداء مستقبلاً	٠,٨٣١	٧,٧٠٤	٠,٧٥٥
تجسد من الاستثمار في البورصات الأجنبية رغم إمكانية تحقيق عائد مرتفع بها	٠,٨٧١	٥,٣٤٩	٠,٧٣٠
خوفك من الخسارة أكثر من حيك المكسب	٠,٩٠٠	٤,٣٦٠	٠,٧٢٠
تفضل للتاجرة في الأسهم التي سبق وإن تعاملت فيها في الماضي	٠,٧٦٦	٥,٩٦٩	٠,٧٤٠
لديك ثقة كبيرة في مصادر معلوماتك عن سوق الأسهم	٠,٧٥٢	٥,٢٣٣	٠,٧٣٠
لديك الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم	٠,٨٢٤	٣,٨٨٤	٠,٧٢٠
أنت تتردد عادة على قرارات الآخرين عند استثمارهم في الأسهم			

يوضح الجدول رقم (١٠) أن تحليل التمايز التدريجي قد قلل عدد المتغيرات من ٥١ إلى ١٩ متغير لرسم صورة الأربعة قطاعات للمستثمرين السعوديين من حيث التميزات الإدراكية والعاطفية. وقد تم إجراء تحليل مصادر الاختلافات لتوضيح الاختلافات بين المتوسطات الناتجة من تحليل التمايز.

جدول رقم (١٠) متوسطات متغيرات التمايز لكل قطاع وجوهية فروق المتوسطات Oneway ANOVA output

التميزات	Cluster mean *					Significance of mean differences (cluster by cluster) at > 0.05							
	c1 (S9)	c2 (206)	c3 (166)	c4 (24)	Total (455)	c1- c2	c1- c3	c1- c4	c2- c3	c2- c4	c3- c4		
أثر تذبذب الوضع الاستثماري	٤,٠٨	٣,١٨	٣,٩٤	٢,٩٦	٣,٥٦	×			×	×		×	
قد أقوم بالاحتفاظ بالأسهم لفترة طويلة حتى يرتفع سعر في السوق عند مستوى أعلى من شرائه الآنفة والتصور	٣,٩٢	٣,٥٩	٣,٥٥	٣,٠٨	٣,٨٢				×		×	×	
لن استثمر في الخارج حتى لو كان هناك فرصة تحقيق أرباح غير هائلة تجنب الخطر	٣,٩٣	٣,٤٢	٣,٨٥	٢,٥٤	٣,٦٠			×	×	×	×	×	
إذا انخفض السوق كثيراً سأتحول للاستثمار المقاربات	٤,٠٥	٢,٢٧	٣,٥٥	٣,٦٣	٣,٠٤	×	×		×	×		×	
إذا انخفض السوق كثيراً سأتحول للاستثمار في الخارج	٤,٤٠	١,٩٧	٢,١٣	٣,٨٨	٢,٥٦	×	×	×	×	×	×	×	
إذا انخفض السوق كثيراً سأستبدل على ميري الاستثمار في الأوراق المالية للمتخصصين	٤,٣٦	٢,٣٥	٣,٨٠	٤,٠٨	٣,٨٧	×	×		×	×	×	×	
تتعامل مستوى أعلى من المخاطر من أجل مستوى أعلى من الأرباح	٤,٢٠	٣,١١	٢,٨٤	٢,٤١	٣,١٢	×	×	×	×	×	×	×	
أكبر الخطر بدرجة أكبر من مساهمات في الأرباح	٤,١٠	٣,٤٢	٣,٧١	٣,٧٥	٣,٣٣	×	×		×	×		×	
إذا انخفض السوق كثيراً سأتحول إلى الأدياء بالبنوك	٤,٠٥	٢,٠٠	٢,٨٦	٣,٥٨	٢,٦٧	×	×	×	×	×	×	×	
الثقة بالبيانات فيها التمكن													
تطمئن لقراءاتك الاستثمارية في الأسهم عندما تتعامل مع غالبية السوق	٣,٧٥	٣,١٧	٤,٠٦	٣,٤٣	٣,٥٩	×	×		×	×		×	
لديك الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم	٣,٩٧	٢,٩٦	٣,٢٢	٢,٤٨	٣,١٦	×	×	×	×	×	×	×	
لديك ثقة كبيرة في مصادر معلوماتك عن سوق الأسهم	٤,١٩	٣,١٧	٣,٣٤	٣,٩٦	٣,٤١	×	×		×	×		×	
أحياناً تنزع عموماً مسمرة أكبر من المكاسب التي حققت	٤,٠٢	٢,٦٤	٢,٥١	٣,٩١	٢,٨٤	×	×		×	×		×	
أسباب القرارات السيئة													
تزايد درجة ثقة بنفسك	٤,٦١	٣,٢٩	٤,٠٥	١,٦٧	٣,٦٥	×	×	×	×	×	×	×	
عدم استقرار حالتك للزوجة	٤,٠٧	٢,٧٣	٣,٣٢	١,٢١	٣,٠٤	×	×		×	×	×	×	
تزايد درجة المخاطرة لديك	٤,٣١	٣,١٨	٣,٦١	٤,٣٥	٣,٥٥	×	×		×	×	×	×	
نقص في المعلومات المتاحة لديك	٤,٤١	٣,٥٢	٣,٨٠	١,٩٦	٣,٦٥	×	×	×	×	×	×	×	
التأثير بآراء الآخرين	٣,٨٨	٣,٠٨	٣,٤١	١,٧١	٣,٢٣	×	×		×	×	×	×	
التعامل													
الشركات التي تحقق أرباح عالية يتوقع لها الاستثمار بنفس الأداء مستقبلاً	٤,٢٢	٣,٠١	٣,٨٩	٣,٨٣	٣,٥٥	×	×		×	×		×	

c3 تعني القطاع الثالث، c4 تعني القطاع الرابع

× c1 تعني القطاع الأول، c2 تعني القطاع الثاني،

يوضح الشكل رقم (٢) الاختلافات في متوسطات تسعة عشر متغير، كما يوضح ان القطاع الاول (التقليدي) يختلف تماما عن القطاع رقم ٤ (المخاطرون) ، بينما هناك اقتراب الى حد ما بين القطاعين الثالث (القطيع) والرابع (المخاطرون) كل منهما لاخرا في بعض المتغيرات المميزة الناتجة من تحليل التمايز ولكن مازالت الاختلافات متواجدة.

القطاع الاول: المتقربون

توجد خاصية تجنب الخطر بقوة داخل هذا القطاع ، حيث اذا انخفض السوق كثيرا سيقوم المستثمرون في هذا القطاع بتحويل استثماراتهم الى الخارج وسيهتمون على التخصصيين من مديري محافظ الازواق المالية و يتحملون خطرا أعلى من اجل مستوى أعلى من العائد، كما يكره المستثمرون التابعون لهذا القطاع الخسارة أكثر من جهم للمكسب. الثقة البائغة فيها بالنفس واضحة في هذا القطاع، ويشعرون بالاطمئنان لو ان قراراتهم كانت مماثلة لغالبية المستثمرين في

المؤلفون والآفاق: يهدف هذا الكتاب إلى تقديم نظرة شاملة على التطورات الحديثة في مجال الذكاء الاصطناعي، مع التركيز على التطبيقات العملية في مجالات مثل الطب، التعليم، والبيئة. المؤلفون هم مجموعة من الخبراء في هذا المجال، الذين يعملون في جامعات ومؤسسات بحثية رائدة.

الهيكل: يتكون الكتاب من عدة فصول، تبدأ بمقدمة عامة عن الذكاء الاصطناعي، وتنتقل إلى فصول متخصصة في مجالات مختلفة، مثل التعلم الآلي، معالجة اللغة الطبيعية، والتحكم في الروبوتات. كل فصل يحتوي على شرح نظري، أمثلة عملية، ومراجع إضافية.

الجمهور المستهدف: هذا الكتاب مناسب للقراء من مختلف المستويات، بدءًا من المبتدئين الذين يرغبون في التعرف على أساسيات الذكاء الاصطناعي، وصولًا إلى المحترفين الذين يبحثون عن تحديث معلوماتهم حول أحدث التقنيات. يمكن استخدامه أيضًا كمرجع في الجامعات والمؤسسات البحثية.

القيمة المضافة: يتميز الكتاب بعمق التحليلات، دقة المعلومات، وشمولية التغطية. كما أنه يحتوي على العديد من المخططات والرسوم البيانية التي تساعد في فهم المفاهيم المعقدة. بالإضافة إلى ذلك، فإن الكتاب يقدم نظرة مستقبلية على اتجاهات البحث في الذكاء الاصطناعي، مما يجعله مصدرًا قيمًا للباحثين والمهتمين بهذا المجال.

شکل رقم (۲)

١ x أخصى القطاع الأول ، 2 أخصى القطاع الثاني ، 3 أخصى القطاع الثالث، 4 أخصى القطاع الرابع

وهي ضوء النتائج الواردة بالجدول رقم (١٠) السابق، مدعومة بالنتائج الواردة بالجدول من (٦) الى (٩)، يرفض الفرض الرابع في الدراسة الذي ينص على أنه " لا توجد فروق معنوية

بين التحيزات الادراكية و العاطفية للمستثمرين السعوديين من الافراد اذا تم تقسيمهم الى قطاعات وفقا لتحيزاتهم السلوكية ."

توضح النتائج بالجدول رقم (٧) أن مجتمع المستثمرين السعوديين

السوق، ويمتثلون ان لديهم الخبرة والمهارة الكافية لتحليل بيانات الاسهم، و يثقون فى مصادر معلوماتهم و يدفعون عمولات اعلى من الربح الاضافى الذى حققوه احيانا.

من اهم الاسباب التى يذكرها المتقبلون عند اتخاذ قرارات استثمارية غير ناجحة انها تكون ناتجة عن زيادة مبالغ فيها فى الثقة بالنفس، و يمتثلون بان عدم استقرار حالتهم المزاجية، و اخذهم مخاطر اعلى، و اعتمادهم على معلومات غير كافية، و انهم يمتثلون على اراء الآخرين . بالاضافة الى ماسبق، يوجد لدى قطاع المتقبلين التحيز الناتج من التماثل فى شكل ان الشركات التى حققت ارباح عالية فى الماضى من المتوقع ان تستمر ارباحها عند نفس المستوى فى المستقبل.

القطاع الثانى: المستثمرون

يمثل قطاع المستثمرون اقلية المستثمرين السعوديين من الافراد فى الدراسة و يمثل ١, ٥٠% من حجم العينة. غالبية اجابات المستثمرين فى هذا القطاع مقاسة بالمتوسط تقع حول محاييد على مقياس ليكرت. من اهم ما يميز هذا القطاع انه الاقل فى تجنب الخطر.

يتميز هذا القطاع بان مستثمريه على درجة عالية من الصبر، حيث اذا انخفض السوق كثيرا فان المستثمرين ايضا لن يقوموا بالتحويل للاستثمار فى الخارج

ولن يتحولوا الى الاستثمار العقارى و لن يمتثلوا على المتخصصين من مديري محافظ الاستثمار ولن يتحولوا الى الابداع بالبنوك و لكن لن يفعلوا شيئا سوى انتظار ارتفاع السوق لمستوياته السابقة. مزيدا على ماسبق مستثمري هذا القطاع محايدون ايضا فى كره الخطر اكثر من حبهم للمكسب، او بمعنى آخر هم اقل من مستثمري القطاعات الاخرى فى تجنب الخطر. و لكن يعتبر الباحث ان هؤلاء المستثمرين هم مستثمرون حقيقيون و بدونهم تنهار الاسواق فهم لا يخرجون من السوق عند انخفاض الاسعار كثيرا. هذا القطاع محايد ايضا فى المبالغة فى كل من الثقة المبالغة بالنفس والاسباب التى تؤدى لقرارات استثمارية غير ناجحة وكذلك و التحيز الناتج من التماثل.

القطاع الثالث: القطيع

المستثمرون فى هذا القطاع يقومون فى منتصف الخط الافقى بين القطاعين الاول والثانى، واهم ما يميزهم شمولهم بالاطمئنان عندما تكون قراراتهم الاستثمارية مماثلة لغالبية المستثمرين، وغالبيتهم لا يدفع عمولات اكبر من الارباح الاضافية، واهم اسبابهم لقرارات الاستثمارية غير الناجحة هو زيادة مستوى الثقة بالنفس

القطاع الرابع: المخاطرون

يمثل المخاطرون فى هذا القطاع الاقلية ، فهم يمتثلون

٩, ٤% فى عينة الدراسة، فهم يمتثلون بان قراراتهم الاستثمارية غير الناجحة ترجع الى استثمارهم عند مستوى اعلى من الخطر و لكنهم لا يوافقون على الاسباب المعروضة امامهم للقرارات الاستثمارية غير الناجحة. مستثمري هذا القطاع يفترون من الحيادية عند تحليل اراهم عن اعادة تبديل الوضع الاستثمارى و التحيز الناشئ من الالفه و التمود. على النقيض، هم لا يوافقون على كل من انهم يتحملون مخاطر اكبر نظير حصولهم على ارباح اعلى، و لا على ان لديهم خبرة و مهارة كافية لتحليل بيانات الاسهم.

٤/٩-تجانس المستثمرين

السعوديين من الافراد

تناول الجزء السابق صدم تجانس المستثمرين السعوديين من خلال المتغيرات المميزة لكل قطاع من القطاعات الناتجة من تحليل التمايز و التحليل العنقودى، بينما الجزء التالى يتناول التجانس و العناصر التى يتفق عليها المستثمرين السعوديين.

تم قياس التجانس من خلال المتوسطات فى الجدول (١١) و من خلال التباينات فى جدول رقم (١٢). يوضع الجدول رقم (١١) ان المستثمرين السعوديين من الافراد متجانسين فقط فى متغير وحييد و هو تفضيل التداول المباشر من خلال شبكة الانترنت من بين ٥١ متغير تم اختبارها فى هذه الدراسة.

جدول رقم (١١)
Robust Tests of Equality of Means
Oneway ANOVA مخرجات

		Statistic (a)	df1	df2	Sig
افضل التداول المباشر على	Welch	٢,٢٩٢	٣	٩٤,٦٩٣	٠,٨٣
شبكة الانترنت	Brown-Forsythe	٢,٢٧٨	٣	١٨٩,٨٣٧	٠,٨١

a Asymptotically F distributed.

من المستثمرين من جانب آخر. ويوضح الجدول رقم (١٢) ان المستثمرين السعوديين متجانسين في ١١ متغير فقط عند النظر الى التباينات، وكذلك يبين أن قوة اتجاه المتوسطات للمتغيرات المميزة لتحيزات القطاعات الاربعة للمستثمرين السعوديين من الافراد ضعيف تتراوح بين موجب و سالب.

عمليات التداول خلال شهور مارس و ابريل ٢٠٠٦ بشكل فاق قدرة شبكة خدمة التداول في البورصة السعودية و تعطل تنفيذ العديد من اوامر التداول، جعل الافراد يقتنعون بان هذه البنوك تعطي اولوية لعملياتها الخاصة بدلا من المساواة بينها و باوامر عملائها، لانها تقوم بدور مزدوج تستثمر لنفسها و تخدم عملائها

التفسير المبني لتفضيل المتاجرة المباشرة من خلال شبكة الانترنت بشكل عام من كافة المستثمرين في الدراسة، كما هو واضح من الجدول رقم (١١) السابق، هو ان سوق المال السعودي ليس لديه شركات سمسة و يعتمد على ادارات خاصة منفصلة داخل الهياكل التنظيمية للبنوك السعودية. هذا الوضع مع كثافة

جدول رقم (١٢)
تجانس تباينات التحيزات لدى المستثمرين السعوديين من الافراد
Filtered from Oneway analysis output

اختبار تجانس التباينات	Levene Statistic	df1	df2	Sig	Mean	Std Deviation
اللائقة والامتداد						
اعطى اهتماما بالاسهم التي حققت فيها خسائر في الماضي	٠,٩٧	٣	٤٤١	٠,٤١	٢,٩٦	١,٤٢
تجنب الخطر						
إذا انخفض السوق كثيرا سأتحول للاستثمار العقاري	١,٩٢	٣	٤٥٠	٠,١٣	٣,٠١	١,٣٣
تجنب المتاجرة في الاسهم التي حققت فيها خسائر في الماضي	١,٥٥	٣	٤٤٨	٠,٢٠	٣,٣٨	١,٣٢
إذا حققت خسائر كبيرة في الاسهم سأضارب في الاسهم ذات الخطر الاطى (الضعف او لا شيء)	١,٨١	٣	٤٤٦	٠,١٤	٢,٧٨	١,٣١
إذا انخفض السوق كثيرا سأتحول الى الابداع بالبنوك	١,٦٠	٣	٤٤٧	٠,١٩	٢,٦٥	١,٣١
المائلة للزاجية للمستثمر						
- كونك متعائلا (أو متفائلا) يؤثر على قرارات الاستثمار في الاسهم	١,٠٤	٣	٤٥٣	٠,٣٧	٣,٣٥	١,٢٠
الثقة المبالغ فيها بالثقة						
- لديك الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالاسهم	٢,٠٧	٣	٤٤٩	٠,١٠	٣,١٨	١,١٠
افضل التداول المباشر عن طريق شبكة الانترنت	١,٥٩	٣	٤٤٦	٠,١٩	٤,٢٩	٠,٩٥
- تعتقد دائما بان ما تمتلكه من اسهم هو افضل ما في السوق	٠,٩٣	٣	٤٤٨	٠,٤٣	٣,٣١	١,١٧
- أحيانا تدفع مصروفات عالية للحصول على المعلومات	١,٢٤	٣	٤٤٨	٠,٣٠	٢,٣٦	١,٢٨
التمائل						
-يفضل شراء السهم الذي ارتفع سعره في الفترة القصيرة السابقة لان هذا مؤشر لزيادة من الارتفاع	٢,١٥	٣	٤٥١	٠,٠٩	٢,٩٨	١,٢٦

يوضح الجدول رقم (١٢) السابق ان هناك بعض المتغيرات الناتجة من تحليل التمايز التدريجي لها متوسط أكبر من ٣، مثل تجنب الاستثمار في الاسهم التي سبق للمستثمر تحقيق خسائر عند المتاجرة فيها في الماضي، مع كونه متفائلاً (متشائماً) يؤثر على اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الاسهم، و توافر الخبرة و المهارة لتحليل بيانات الاسهم. و يوضح نفس الجدول ايضا المتغيرات التي لها متوسط اقل من ٣، في متغيرات مثل الاهتمام بالاسهم التي سبق له تحقيق خسائر عند التعامل فيها في الماضي، و لو ان المستثمر خسر كثيرا في الاسهم سيضاعف درجة الخطر التي يحمل فيها (مضاعفة المكسب او لا شيء)، و لو ان السوق انخفض كثيرا سيتحول للايداع بالبنوك، و دفع مصروفات كبيرة للحصول على المعلومات. كما يوضح نفس الجدول ان المستثمرين السعوديين متجانبون في كونهم محايدون في عند انخفاض السوق سيتحول الى الاستثمار العقاري.

١٠- مناقشة النتائج

على الرغم من وجود غالبية التحيزات الادراكية و العاطفية محل الدراسة في مجتمع المستثمرين السعوديين، الا ان تفاصيل نتائج التحليل تختلف الى حد كبير عن تلك الواردة بالدراسات السابقة. ولقد تم تحقيق هدف الدراسة المتمثل في اختبار فرضية تجانس المستثمرين

من حيث تحيزاتهم السلوكية. ان التحيزات الادراكية و العاطفية سوف تنعكس بشكل من الاشكال في توقعات المستثمرين، وإذا ما كان المستثمرين غير متجانسين من حيث تحيزاتهم الادراكية و العاطفية، فلن يكونوا متجانسين بأي حال من الاحوال في توقعاتهم. وإذا ما ثبت عدم تجانس التحيزات الادراكية و العاطفية في اغلب اسواق العالم، فمعنى ذلك ان أحد أسس افتراضات كفاءة الاسواق قد انهدمت و أصبحت النظرية في حد ذاتها غير صالحة او تحتاج الى صيانة، وبذلك تمثل هذه النتيجة اضافة.

توضح نتائج الدراسة ان المستثمرين السعوديين من الافراد ليسوا سواء ويمكن تقسيمهم لعدة قطاعات وفقا لتحيزاتهم الادراكية و العاطفية بما يعطى فهم افضل لسلوك المتاجرة في سوق الاسهم. واثبتت نتائج اختبار فروض الدراسة ان مجتمع المستثمرين السعوديين من الافراد يمكن تقسيمه الى اربعة قطاعات: الاول المتقبلون حيث تؤدي تدبذبات السوق الى تقلبهم بين الاسواق، و القطاع الثاني هم المستقرون الذين يمثلون غالبية المستثمرين في الدراسة، فلن يفرجوا من السوق او يتحولوا الى نوع استثمار آخر عند انخفاض السوق بشكل كبير. القطاع الثالث هو القطيع واهم ما يميز المستثمرين داخله هو الاطمئنان لقراراتهم اذا وافقت قرارات اغلبيه من في

السوق. اما القطاع الرابع و هم المخاطرون و يمثلون الاقلية و يتميزون بارتفاع درجة الخطر التي يعملون عندها للحصول على مستوى اعلى من العائد. وفيما يلي يتم تناول التطبيقات العملية لنتائج الدراسة في صورة توصيات لاطراف السوق.

١١- التوصيات والبحوث

المستقبلية

تحاول هيات اسواق المال و بصفة خاصة في الاسواق الناشئة القيام بحملات تثقيف و توعية للمستثمرين، ويدون فهم التحيزات السلوكية و تقسيم المستثمرين وفقا لها فستتخفف كفاءة عملية الاتصال. ولقد اظهرت الدراسة عدم تجانس المستثمرين السعوديين في ١٩ نوعا من التحيزات الادراكية و العاطفية و تم تقسيمهم الى اربعة قطاعات وفقا لها:

- فهناك المتقبلون الذين يمارعون بالتحول الى الاسواق الاخرى عند انخفاض السوق لانهم من متجنبين الخطر وهؤلاء يحتاجون الى تحليلات أكثر عن الاسواق الاخرى. يحتاج قطاع المتقبلون الى اتصالات على مستوى اعلى من قبل هيئة سوق المال، فهم غير راضين عن مستوى المعلومات المتاح ويحتاجون لرفع درجة ثقتهم في ادارة السوق. كما توصي الدراسة المؤسسات المالية كالبانوك في تجهيز برامج خدمات مالية مناسبة لهم في حالة تحول الاسواق الى الانهيار او الصعود لتقديمها لهؤلاء المتقبلون. مديري

References

- Brav, Alon, and J. B. Heaton, 2002, Competing theories of financial anomalies, *Review of Financial Studies* 15, 575-606.
- Baker, M. P. and Wurgler, J., 2006, Investor sentiment and the cross-section of stock returns, *Journal of Finance* 61, 1645-1680.
- Barberis, Nicholas, and Ming Huang, 2001, Mental accounting, loss aversion, and individual stock returns, *Journal of Finance* 56, 1247-1295.
- Breeden, Douglas T., 1979, An inter-temporal asset pricing model with stochastic consumption and investment opportunities, *Journal of Financial Economics* 7, 265-296.
- Brock, W. A., 1979, An integration of stochastic growth theory and the theory of finance, Part I: The growth model, in J. Green, and J. Scheinkman, eds.: *General Equilibrium, Growth, and Trade* (Academic Press, New York).
- Campbell, John Y., 2000, Asset pricing at the millennium, *Journal of Finance* 55, 1515-1567.
- Campbell, John Y., and Albert S. Kyle, 1993, Smart money, noise trading and stock price behavior, *Review of Economic Studies* 60, 1-34.
- Campbell, John Y., and John H. Cochrane, 1999, By force of habit: A consumption-based explanation of aggregate stock market behavior, *Journal of Political Economy* 107, 205-251.
- Constantinides, George M.,

القرار بدلا من تقليد الآخرين. وهناك المخاطرون الذين يعلمون انهم يضاربون أكثر مما يستثمرون. هذه القطاعات تحتاج الى برامج تثقيفية متباعدة تناسب كل قطاع. يجب ان تعمل هيئة سوق المال السعودي بتعديل التحيزات السلوكية لدى قطاعات المستثمرين.

- يجب على البنوك السعودية تحويل ادارات التداول بها الى شركات مسجلة مستقلة في الادارة وتابعة لها في الملكية حتى يتم القضاء على ذلك الدور المزدوج للبنوك السعودية، على ان يتم طرح جزء او اجزاء من اسهم شركات السمسرة هذه طرح عام مع السماح بانشاء شركات جديدة للسمسرة في الاوراق المالية.

- يجب على الشركات المساهمة تقوية عملية اتصالها بحملة اسهمها من قطاع المستثمرين. وفي حالة انخفاض سعر سهمها لمستوى اقل من السعر العادل ان تلبه مستثمريها من خلال مجموعة من اشارات السوق مثل شراء اسهم الخزينة ونشر المزيد من المعلومات المالية والتحليلات الصادقة وسهلة الفهم للمستثمر العادي

من البحوث المستقبلية المقترحة دراسة تقسيم المستثمرين من الافراد في ظل المسامول الديموجرافية ونمط حياتهم بجانب تحيزاتهم السلوكية في أن واحد ليس فقط في الاسواق الناشئة ولكن في اسواق العالم بشكل عام، حيث من المتوقع ان يعطى ذلك المزيد من الفهم.

المحافظ الاستثمارية يجب ان يستهدفوا مستثمري هذا القطاع. هناك فرصة للمحللين الماليين المؤهلين ان يدخلوا صناعة الخدمات المالية والاستشارات الاستثمارية ويستهدفون القطيع بصفة خاصة .

- وهناك المستثمرون الذين هم عماد السوق، الذين يمثلون غالبية المستثمرين السعوديين في هذه الدراسة، والذين هم لن يخرجوا من السوق اذا انخفضت الاسعار بشكل كبير ولا يوافقون على انهم يدفعون تكاليف عالية في سبيل الحصول على المعلومات، ويمكن لهيئة سوق المال الاعتماد على هذه الخاصية والاتصال بهؤلاء المستثمرين للمساعدة في مزيد من الحفاظ على الاسواق وبصفة خاصة في اوقات الانهيارات والفقاعات. من اكثر النتائج اثاره في هذه الدراسة هم المستثمرون المستقرون، فهم لديهم اقل مستويات للتحيزات الادراكية و العاطفية. في المقابل وجدت تحيزات على مستوى أعلى و بدرجات متفاوتة لدى مستثمري بقية القطاعات. ذلك يلقى ضوءا على الفكرة الرئيسية لهذا البحث بان التقسيم يساعد في فهم سلوك المستثمرين اكثر من النظر الى مجتمع المستثمرين من الافراد كقطاع واحد لا يوجد به من تفاوت.

- وهناك القطيع وهم بحاجة الى رفع درجة ادراكهم بالمعلومات ومصادرهم وطرق تحليل تلك المعلومات تساعدهم في اتخاذ

- ometrica 65, 195f7.
- Shefrin, H., 2000, Beyond greed and fear: Understanding the behavioral finance and the psychology of investing, Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Shefrin, H. and Statman, M., 1985, The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence, *Journal of Finance* 40(3), 777f790.
- Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny, 1990, Equilibrium short horizons of investors and firms, *American Economic Review* 80, 148f153.
- Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny, 1997, The limits of arbitrage, *The Journal of Finance* 52, 35f55.
- Thaler, Richard, 1999, Mental Accounting Matters, *Journal of Behavioral Decision Making* 12(3), 183-206.
- THALER, Richard, 1985, Mental accounting and consumer choice, *Marketing Science* 4(3), 199f214.
- Tirole, Jean, 1982, On the possibility of speculation under rational expectations, *Econometrica* 50, 1163f1181.
- Toshino, M and M. Suto., 2004, Cognitive Biases of Japanese Institutional Investors: Consistency with Behavioral Finance, Working Paper, Waseda University Institute of finance.
- Tversky, A., Kahneman, D., 1974, Judgment under uncertainty: heuristics and biases, *Science* 185, 1124f1131.
- Mark Westerfield, 2002, The survival and price impact of irrational traders, Mimeo, MIT.
- Kyle, Albert S., and Wei Xiong, 2001, Contagion as a wealth effect, *Journal of Finance* 56, 1401f1440.
- Lee, Charles M. C., Andrei Shleifer, and Richard H. Thaler, 1991, Investor sentiment and the closed-end fund puzzle, *Journal of Finance* 46, 75f109.
- Loewenstein, Mark, and Gregory A. Willard, 2000a, Local martingales, arbitrage, and viability: Free snacks and cheap thrills, *Economic Theory* 16, 135f161.
- Loewenstein, Mark, and Gregory A. Willard, 2000b, Rational equilibrium asset-pricing bubbles in continuous trading models, *Journal of Economic Theory* 91, 17f58.
- Mitchell, Mark, Todd Pulvino, and Erik Stafford, 2002, Limited arbitrage in equity markets, *Journal of Finance* 57, 551f584.
- Rabin, Matthew, 1998, Psychology and Economics, *Journal of Economic Literature* 36, 11-46.
- Read, D., G. Loewenstein and M. Rabin, 1999, Choice Bracketing, *Journal of Risk and Uncertainty* 19, 171-97.
- Samuelson, Paul A., 1958, An exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money, *Journal of Political Economy* 66, 467f482.
- Santos, Manuel S., and Michael Woodford, 1997, Rational asset pricing bubbles, *Econometrica* 65, 195f7.
- De Long, J. Bradford, Andrei Shleifer, Lawrence H. Summers, and Robert J. Waldmann, 1987, The economic consequences of noise traders, NBER working paper No. 2395.
- De Long, J. Bradford, Andrei Shleifer, Lawrence H. Summers, and Robert J. Waldmann, 1990, Noise trader risk in financial markets, *Journal of Political Economy* 98, 703f738.
- Diba, B. T., and H. I. Grossman, 1988, The theory of rational bubbles in stock prices, *Economics Journal* 98, 756f754.
- Formlet, H. (2001). "Behavioral Finance Theory and Practical Application", *Business Economics*, July 36, 3, pp. 63-69.
- Godoi, C. K., Marcon, R., and da Silva, A. B., 2005, Loss aversion: A qualitative study in Behavioral Finance, *Managerial Finance* 31 (4), 46-56.
- Hirshleifer, D. and Teoh, S. H., 2003, Limited attention, information disclosure, and financial reporting, *Journal of Accounting & Economics* 36, 337-86.
- Hirshleifer, David, 2001, Investor Psychology and Asset Pricing, *Journal of Finance* 56, 1533-1597.
- Kahneman, D. and Piepe, M. W., 1998, Aspects of Investor Psychology, *Journal of Portfolio Management* 24, 52-65.
- Kogan, Leonid, Stephen A. Ross, Jiang Wang, and

قائمة استقصاء موجهة إلى المستثمرين السعوديين من الأفراد في البورصة السعودية

١- الرجاء تحديد درجة موافقتك عن مجموعة من الأبعاد التالية المؤثرة على التجارة في الأسهم.

	موافق تماما	موافق	لا أعلم	غير موافق	غير موافق تماما
١ - لديك معرفة عالية بسوق الأسهم					
٢ - لديك الخبرة والمهارة الكافية لتحليل البيانات المتعلقة بالأسهم					
٣ - لديك ثقة كبيرة في مصادر معلوماتك عن سوق الأسهم					
٤ - يساعدك تحليل المعلومات التي ترد إليك في الاستثمار الجيد في الأسهم					
٥ - تفضل الإقبال على التداول الإلكتروني وتفضي عملياتك بنفسك					
٦ - تعتقد دائما بأن ما تمتلكه من أسهم هو أفضل ما في السوق					
٧ - لا تتعامل إلا في الأسهم التي تتوافر لديك معلومات كثيرة عنها					
٨ - في كثير من الأحيان تشتري أسهم تحقق خسائر بعد بيع التي حققت مكاسب					
٩ - أحيانا تدفع عمولات مسمرة أكبر من المكسب التي حققتها					
١٠ - أحيانا تدفع مصروفات عالية للحصول على المعلومات					
١١ - أنت تركز عادة على قرارات الاستثمار في الأسهم للآخرين					
١٢ - تطمئن لقراراتك الاستثمارية في الأسهم عندما تتعامل مع خابئة السوق					
١٣ - تعتمد عن الاستثمار في البورصات الأجنبية رغم إمكانية تحقيق مكائد مرتفع بها					
١٤ - قد تقوم بشراء أسهم لجمرد سماحك عنها من الآخرين					
١٥ - تفضل شراء أسهم الشركات التي تعمل بها أو التي يعمل بها أحد معارفك					
١٦ - لا تقوم بتدوير ممتلكاتك رغم وجود أسهم أخرى جيدة لصعوبة تغيير الوضع					
١٧ - أفضل شراء أسهم الشركة التي تتمتع بإدارة جيدة وحققت أرباح فيما مضى					
١٨ - الشركات التي تحقق أرباح عالية يتوقع لها الاستمرار بنفس الأداء مستقبلا					
١٩ - يفضل شراء السهم الذي ارتفع سعره في الفترة القصيرة السابقة لأن هذا مؤشر لزيد من الارتفاع					
٢٠ - عندما تكون حالتك المزاجية جيدة لا تهتم بالتحليل التفصيلي لبيانات الأسهم					
٢١ - عندما تكون حالتك المزاجية جيدة تكون مندمجا في قراراتك الاستثمارية في الأسهم					
٢٢ - كنت متفائلا (أو متفائلا) يؤثر على قرارات الاستثمار في الأسهم					
٢٣ - كنت متفائلا (أو متفائلا) يؤثر على تحليل أي معلومات عن سوق الأسهم					
٢٤ - تباع الأسهم بعد تحقيق أي ربح منه خوفا من الانتظار وتحقيق خسارة					
٢٥ - إذا حقق سهم ما خسارة فانت تبقي عليه فترة طويلة أملا في الارتفاع					
٢٦ - تحتفظ بالسهم الذي حقق خسارة ، وتبيع الذي حقق ربح في أغلب الأحوال					
٢٧ - إذا حققت مكاسب كبيرة من استثمارك الحالية في الأسهم تقرر الدخول في استثمارات منقضة للخطر					
٢٨ - إذا حققت خسائر كبيرة من استثمارك في الأسهم تتجنب الاستثمار بها فيما بعد					
٢٩ - إذا حققت خسائر كبيرة من استثمارك في الأسهم تقرر الدخول في استثمارات ذات مخاطرة أعلى					
٣٠ - إمالا لهدأ (مضايقة الأرباح أو لا شيء)					
٣١ - تتصلل مخاطر إضافية لتحقيق مكائد متوقع مرتفع على استثمارك					
٣٢ - تهتم بالترويج في الأسهم التي تمثل قطاعات السوق المختلفة					
٣٣ - تفضل الاقتراض للاستثمار في الأسهم					
٣٤ - تجد نفسك محبا للأفكار الجديدة					
٣٥ - خوفك من الخسارة أكثر من حبك للمكسب					
٣٦ - تفضل المصنوع على عائد ثابت					
٣٧ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول بصحول الاستثمارات الى ودائع بالبنوك					
٣٨ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى الاستثمار في العقارات					
٣٩ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في الخارج					
٤٠ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في إدارة المالية					
٤١ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٤٢ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٤٣ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٤٤ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٤٥ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٤٦ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٤٧ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٤٨ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٤٩ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٥٠ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٥١ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٥٢ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٥٣ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٥٤ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٥٥ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٥٦ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٥٧ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٥٨ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٥٩ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٦٠ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٦١ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٦٢ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٦٣ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٦٤ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٦٥ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٦٦ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٦٧ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٦٨ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٦٩ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٧٠ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٧١ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٧٢ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٧٣ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٧٤ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٧٥ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٧٦ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٧٧ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٧٨ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٧٩ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٨٠ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٨١ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٨٢ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٨٣ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٨٤ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٨٥ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٨٦ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٨٧ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٨٨ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٨٩ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٩٠ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٩١ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٩٢ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٩٣ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٩٤ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٩٥ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٩٦ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٩٧ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٩٨ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
٩٩ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					
١٠٠ - إذا انخفض السوق كثيرا ساتحول الى استثماري في البورصة					

منهج المشرع في تقدير الخوافز والإعفاءات

الواردة في القانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧

دكتور / سمير سعد مرقس

محاسب قانوني ومستشار ضريبي - نائب رئيس مجلس إدارة جمعية الفكر المحاسبي الجديد .

أستاذ المحاسبة والضرائب بالجامعة الأمريكية .

أستاذ بالدراسات العليا بكلية التجارة جامعة الإسكندرية وكلية التجارة بدمهور .

أستاذ بالمعهد العربي للتكنولوجيا المتطورة - مدرس بالجامعات العربية سابقاً .

عضو جمعية الضرائب الدولية IFA - زميل جمعية الضرائب المصرية .

عضو جمعية المحاسبة الأمريكية . AAA

(٢)

المعدل ومن بعده المادة "١١" من القانون رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩ (١).

١ - أن الإعفاء الوارد في المادة "١٦" مألقة الذكر جاء عاماً بدون تخصيص ليشمل كل الأرباح التي تحققها هذه المشروعات وسواء كانت الأرباح عادية دورية ناتجة عن النشاط الأصلي أو تلك الناتجة من النشاط العارض أو الأرباح العارضة أو تلك الناتجة من التصرف في أصل من الأصول والمتمثلة في الأرباح الرأسمالية .

٢ - أن المشرع وهو يصدد إخضاع المشروعات للضريبة على الأرباح التجارية والصناعية أو الضريبة على أرباح شركات الأموال في المواد "٢٤ ، ١١٤" من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ جاء نص المادة "٢٤" كما يلي "يحدد صافي الربح الخاضع للضريبة على أساس نتيجة الصفقة أو نتيجة العمليات على اختلاف أنواعها طبقاً لأحكام هذا القانون وذلك بعد خصم جميع التكاليف وعلى الأخص .

وذلك في مجال الضريبة على

والمفاهيم التي أسفر تطبيقها عن خضوع الأرباح الرأسمالية للضريبة على أرباح شركات الأموال أو الضريبة على أرباح الأشخاص الطبيعيين حسب الأحوال .

ولما كان القانون رقم (٨) لسنة ١٩٩٧ قد جاء ناسخاً للشروط التي في ظلها خضعت الأرباح الرأسمالية في ظل القوانين السابقة . وكان يتنازع الأمر فيها رأيان أحدهما مؤيد لخضوع الأرباح الرأسمالية أثناء فترة الإعفاء والآخر معارض سوف نتناول هذه الآراء لأنه سوف تظهر مشكلة خضوع الأرباح الرأسمالية في ظل النص الحالي ومن ثم يجب مناقشة المشاكل التي ثارت في ظل تطبيق القوانين السابقة بالنسبة لهذا الموضوع .

الرأي الأول (١)

ويذهب هذا الرأي إلى إعفاء الرأسمالية التي تحققها مشروعات الاستثمار أثناء فترة الإعفاء المقرر لها في المادة "١٦" من القانون رقم ٤٢ لسنة ١٩٧٤

استئلاماً لما سبق نقره بالعدد السابق

مادة (١٧) :

"تعفى من الضريبة على إيرادات النشاط التجاري والصناعي أو الضريبة على أرباح شركات الأموال بحسب الأحوال أرباح الشركات والمنشآت التي تمارس نشاطها خارج الوادي القديم وكذا أنصبة الشركاء فيها بمستوى في ذلك أن تكون منشأة خارج هذا الوادي أو منقولة منه وذلك لمدة عشرين سنة تبدأ من أول سنة مالية تالية لبدء الإنتاج أو مزاوله النشاط ويصدر بتحديد المناطق التي تسرى عليها هذا النص قرار من مجلس الوزراء"

وقد سبق أو وردت نصوص مشابهة لها في ظل القانونين رقم ٤٢ لسنة ١٩٧٤ المعدل ومن بعده القانون رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩ .

ولما كان القانون رقم (٨) لسنة ١٩٩٧ قد دخل حيزاً التنفيذ إلا أنه اشترك مع القوانين السابقة له في الشروط

الأرباح التجارية والصناعية .

أما في مجال الضريبة على أرباح شركات الأموال فقد جاء النص مشابها لهذا النص حيث نصت المادة "١٤" على يحدد أن صافي الربح الخاضع للضريبة على أساس نتيجة العمليات على اختلاف أنواعها طبقا لأحكام هذا القانون وذلك بعد خصم جميع التكاليف وعلى الأخص الخ "

وما دام الخضوع يشمل الأرباح الناتجة من العمليات على اختلاف أنواعها فإن الإعفاء يشمل أيضا الأرباح الناتجة من العمليات على اختلاف أنواعها والقول بغير ذلك لا يجد له سنداً في الواقع أو القانون .

٢- أن التسليم بإخضاع الأرباح الرأسمالية يؤدي إلى فصل الأرباح الرأسمالية عن باقي نتيجة النشاط . والتي قد تكون خاسرة . وإخضاعها للضريبة في الوقت الذي تكون فيه النتيجة العامة للمشروع خاسرة إذا أخذنا كل العمليات في الحسبان وهذا أيضا يخالف المتعارف عليه محاسبيا من أن نتيجة النشاط تتحدد في القوائم المالية في صافي الأرباح وليس على مراحل متعددة تمثل احداها النشاط العادي والآخر النشاط العارض الشامل والثالث الربح الرأسمالي وهكذا لأن كان العمليات تتضافر في إحداث الربح أو الخسارة ومن ثم يؤدي هذا الرأي إلى تمييز أحد عناصر الربح بغير أساس محاسبي أو قانوني .

٤- إذا كان من المتعارف عليه

ضريبيا أن الربح والخسارة شخصية يتمتع بها الممول في كل أنشطته بحيث تمتثل من أرباح النشاط ما قد يمتن به الممول من خسارة في نشاط آخر فمن باب أولى أن تكون المقاصصة داخل المشروع الواحد أو النشاط الواحد وتتحدد أرباح المنشأة على أساس محصلة الأنشطة والعمليات التي قامت بها .

ومن ثم لا مبرر لفصل العمليات الرأسمالية عن باقي الأنشطة والعمليات أثناء فترة الإعفاء وإخضاعها استقلالا .

٥- أن مصلحة الضرائب قد ذهبت إلى عدم خضوع الأرباح الرأسمالية (١) الناتجة من بيع الأصول الرأسمالية للضريبة أثناء فترة الإعفاء للمشروعات التالية :

أ - مشروعات الإسكان ومشروعات الامتداد العمراني المنصوص عليها في المادة ٣ (بند ٢) من القانون رقم ٤٢ لسنة ١٩٧٤ المعدل حيث لا يعتبر شراء مبنى قائم فعلا أو أرض فضاء مشروعا في مفهوم أحكام قانون الاستثمار إلا إذا كان بقصد البناء أو إعادة البناء .

فيذا كان يقصد إعادة البيع للاستفادة من الزيادة في القيمة السوقية خضعت أرباحه في هذه الحالة للضريبة وبالتالي أرباح بيع المبنى الذي أقامته المنشأة أو أعادت بناءه لا يخضع للضريبة لانه يدخل مجال الاستثمار لهذه المنشأة .

ب - أرباح البنوك الاستثمارية

الناتجة عن بيع مساهمتها في رأس المال شركات مشتركة وكذلك أرباح بيع الأوراق المالية بمحفظه الأوراق المالية حيث إن مجال عمل بنوك الاستثمار يهدف أساسا إلى تنمية الاستثمار في قيام المشروعات الاستثمارية لخدمة المشروعات وقيامه ببيع أسهم المشروعات التي بدأت نشاطها والإسهام في غيرها والتعامل بالشراء والبيع في السوق المفتوحة في الأوراق لتنشيط سوق الأوراق المالية .

لذلك فإن الأرباح الناتجة عن تنويع محفظة الأوراق المالية ببيع بعض هذه الأوراق بالسوق لا تخضع للضريبة أثناء فترة الإعفاء .

ج - الشركات التي تهدف إلى توظيف الأموال في المجالات المنصوص عليها في قانون الاستثمار فطبيعة عمل هذه الشركات هو القيام بالإسهام في قيام المشروعات وتنشيط سوق الأوراق بشراء وبيع الأوراق المالية ولا تعد هذه العمليات تصرفات في أصول رأسمالية وبالتالي لا تخضع للضريبة أثناء فترة الإعفاء .

الرأي الثاني (١)

ويؤيد خضوع الأرباح الرأسمالية التي تحققها مشروعات الاستثمار أثناء فترة الإعفاء في المادة "١٦" للضريبة ويستند هذا الرأي إلى :

١- أن المشرع أعفى الاستثمارات في مجالات محددة وأردت في المادة ٢ من القانون رقم ٤٢ لسنة

١٩٧٤ المعدل والتي تنص على "يكون استثمار المال العربي والأجنبي في جمهورية مصر العربية لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية في إطار السياسة العامة للدولة وخططها القومية على أن يكون ذلك في المشروعات التي تتطلب خبرات عالمية في مجالات التطوير الحديثة أو تحتاج إلى رؤوس أموال أجنبية وفي نطاق القوائم التي تعدها الهيئة ويمتدها مجلس الوزراء وذلك في المجالات الآتية الخ .

٢ - إن الاستثمار يتطلب بداهة إضافة أصول إلى المشروع أو النشاط ومن ثم فإن استثمار الأصول بالبيع يتناقض مع هدف وطبيعة الاستثمار وبالتالي لا تمتد مظلة الاستثمار وإعفاءاته إلى هذا النشاط لانه لا يعتبر من قبيل الأنشطة الإنتاجية .

٣ - أن التسليم بإعفاء الأرباح الرأسمالية من الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية أو الضريبة على أرباح شركات الأموال الأحوال حسب سيجمل هذه المشروعات تتجه إلى نشاط المضاربة على الأصول مستغلة ما منعه لها المشرع من إعفاءات جمركية وإعفاءات ضريبية في غير الأغراض المقررة لها وهي أغراض الاستثمار والإنتاج وبذلك تستغل هذه الإعفاءات في غير الأغراض المستهدفة ولا تؤدي الفرض من فتحها والتفاف حول القانون بهذه الإعفاءات يجب التصدي لها لتتقيد الاستثمار مما

قد يشوبه من أعمال مضاربات تضربه حتما وتباعد بينه وبين الهدف منه .

رأى الجمعية العمومية لجمعية الفتوى والتشريع بمجلس الدولة عرض هذه الخلاف على الجمعية العمومية الفتوى والتشريع بمجلس الدولة (٢) والتي استعرضت كلا الرأيين السابقين واستخلصت ما يلي:

١ - أن المادة الأولى من القانون رقم ٤٢ لسنة ١٩٧٤ المعدل قد نصت على أنه "يقصد بالمشروع في تطبيق أحكام هذه القانون كل نشاط يدخل في أي من المجالات المقررة فيه ويوافق عليه مجلس إدارة الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة.

٢ - تنص المادة الثالثة على أن " يكون استثمار المال والأجنبي في جمهورية مصر العربية لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية في إطار السياسة العامة للدولة وخططها القومية الخ .

٣ - تقضى المادة "١٦" من هذا القانون على أنه مع عدم الإخلال بأية إعفاءات ضريبية أفضل مقررة في قانون آخر تعفى أرباح المشروعات من الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية وملحقاتها وتنعى الأرباح التي توزع من الضريبة على إيرادات القيم المنقولة وملحقاتها ومن الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية وملحقاتها بحسب الأحوال ومن الضريبة العامة على الإيراد بالنسبة للأوعية المغفأة من

الضرائب النوعية طبقا لهذا النص وذلك كله لمدة خمس سنوات اعتبار من أول سنة مالية لبداية الإنتاج أو مزاولة النشاط بحسب الأحوال ويسرى هذا الإعفاء لذات المدة على عائد الأرباح التي يصاد استثمارها في المشروع والاحتياطات الخاصة ...

ومن حيث إن مفاد نص المادة ١٦ ساقطة الذكر هو أن الإعفاء الخمسى من الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية والضريبة على إيراد القيم المنقولة والضريبة العامة على الإيراد انما ينصرف إلى أرباح المشروعات الاستثمارية التي وافقت الهيئة العامة للاستثمار على خضوعها لأحكام قانون الاستثمار بالتالى يكون للمشروع حق التمتع بما ورد به من ضمانات ومزايا وإعفاءات ويقصد بالمشروع الاستثمارى طبقا لحكم المادة الأولى من القانون رقم ٤٢ لسنة ١٩٧٤ المشار إليه كل نشاط يدخل في أى من المجالات المقررة فيه ويوافق عليه مجلس إدارة الهيئة بحيث يكون نشاطا أصليا للمشروع الاستثمارى والذي يصدر بشأنه الترخيص من الهيئة المذكورة وعلى ذلك فإن بيع الأصول الرأسمالية للمشروع أو التنازل عنها للتفسير وتحقيق أرباح عن طريق ذلك النشاط لا يدخل في المجالات الواردة على سبيل الحصر في المادة الثالثة المشار إليها ومن ثم فإنه لا يجوز اعتباره نشاطا استثماريا ولا تسرى في

شأنه المزايا والإعفاءات المنصوص عليها في قانون استثمار المال العربي والأجنبي مما يؤكد أن الإعفاء بحسب الفهم الطبيعي لهدف الشارع أن ينصرف إلى الجانب من المشروع الذي يعمل فعلا في الاستثمار تشجيعا له في الإسهام في الإنتاج القومي ولا ينصرف إلى الجانب من المشروع الذي يخرج عن نطاق الاستثمار بالمبيع وأية ذلك أيضا أن المشرع لم يستهدف في قانون الاستثمار أن يتابع أصول المشروع الرأسمالية أو يتم التنازل عنها للغير الا عند تصفيه المشروع توطئه لاصادة تصدير المال المستثمر إلى الخارج طبقا للمادة "٢١" من القانون المشار إليه ، أما التصرف في بعض الأصول الثابتة للمشروع اثناء قيامه فلا يعدو أن يكون مضاربة على عناصر لا تدخل أصلا في مجالات الاستثمار مما ينبئ أن تتحصر معه الامتيازات التي منحها القانون للمال المستثمر:

وانتهت الفتوى إلى عدم سريان الإعفاء الضريبي الخمسي المقرر بالمادة ١٦ من نظام استثمار المال العربي والأجنبي والمناطق الحرة الصادر بالقانون رقم ٤٢ والمعدل بالقانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٧٧ على الأرباح الرأسمالية التي تحققها مشروعات الاستثمار سواء كانت ناتجة عن بيع بعض أصولها الثابتة أو تنازلها عن كل أو بعض فروع المنشأة .

وقد أصدرت المصلحة تعليماتها(١) بشأن المعاملة

الضريبية للأرباح الرأسمالية التي تحققها مشروعات الاستثمار خلال فترة الإعفاء سواء كانت ناتجة من بيع أصولها الثابتة أو تنازلها عن كل أو بعض فروع المنشأة ... أخذت فيها بما انتهت إليه فتوى الجمعية العمومية لقسمى الفتوى والتشريع بمجلس الدولة.

ويرى البعض (٢) أن منطوق الفتوى واضح ويعبر تعبيراً قانونياً دقيقاً عندما يذكر فيما يتعلق بتلك الأرباح أنه تنحصر عنها الامتيازات فهي لم تقل تقرر عليها الضريبة أو أنها تخضع للضريبة مما قد يوجد لبساً لدى المفسرين ولكن اقتصر التعبير على ذكر أن (وهذه الأرباح تحرم من الامتيازات التي يقرها قانون الاستثمار) .

ويعنى هذه بشكل واضح أنه يرجع في شأنها للأوضاع العامة التي يقرها قانون الضرائب على الدخل الساري في ذلك الوقت وما جرى عليه التطبيق في الأحوال العادية بشأن معاملة الأرباح الرأسمالية والسابق الإشارة إليه .

وينقد هذا الرأي ما ذهب إليه مأمورية ضرائب الاستثمار في تفسيرها لدى خضوع الأرباح الرأسمالية للضريبة على الدخل من عزل هذه الأرباح عن نتيجة النشاط الجاري بصرف النظر عن كونه ربحاً أو خسارة وتقرر عليها الضريبة بشكل مستقل وهو أمر يخالف ما استقر عليه مصلحة الضرائب منذ نصف قرن ... فقد جرت المصلحة على ضم

الأرباح الجارية والرأسمالية إلى بعضها على النحو السالف ذكره والقول بغير هذا يضعنا في موقف غريب نوضحه بالمثل التالي .

بفرض أن لدينا ثلاث منشآت حققت كل منها خسارة جارية مليون جنيه وأرباحاً رأسمالية مائة ألف جنيه وكانت :

- المنشأة الأولى تخضع لقانون شركات الأموال رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

- المنشأة الثانية تخضع لأحكام قانون الاستثمار رقم ٤٢ لسنة ١٩٧٤ المعدل وحققت هذه النتيجة بعد سنوات الإعفاء .

- المنشأة الثالثة تخضع لأحكام قانون الاستثمار وحققت هذه النتيجة خلال سنوات الإعفاء .

فإنه تطبيقاً لما تقول به مأمورية ضرائب الاستثمار تخضع المنشأة الثالثة للضريبة على الدخل بالنسبة للأرباح الرأسمالية أما بالنسبة للمنشأتين الأولى والثانية فإنهما يخضعان للأوضاع العادية أي لا تدفعان ضرائب لأن وعاء الضريبة يمثل خسارة بمبلغ ٩٠٠ ألف جنيه .

وكما هو واضح يتفاهى هذا الوضع مع قواعد العدالة والمنطق فهو يجعل المنشأة التي يفترض أن القانون يميزها تكون في وضع أقل من تلك التي لا تتمتع بهذه الميزة .

وأن الفصل الذي تقوم به المأمورية بين النتائج الجارية والنتائج الرأسمالية التي تتحقق في نفس

السنة إلى التساؤل عن وضع منشأة حققت في السنة الأولى للإعفاء خسائر جارية مليون جنية وأرباح رأسمالية ١٠٠ ألف جنية فتكون الخسائر مليون جنية على أساس الفصل و ٩٠٠ ألف جنية في حالة المقاصة بين النتائج الجارية والرأسمالية.

كما وأن العمل قد استقر في المصلحة على ترحيل خسائر فترة الإعفاء لتخصم من الأرباح التي تتحقق بعدها أرباح جارية ورأسمالية دون تفرقة .

ويستفسر أصحاب هذا الرأي لماذا لا يطبق نفس الوضع بالنسبة للخسائر الجارية والأرباح الرأسمالية التي تتحقق في نفس السنة ؟ وأن هذه الفتوى تناولت حالة منشأة حققت أرباحا جارية وأرباحا رأسمالية فأعفيت الأرباح الجارية وخضعت الأرباح الرأسمالية للضريبة على الدخل خلال فترة الإعفاء .

وأن ما انتهت إليه الفتوى من أن التصرف في بعض الأصول الثابتة للمشروع أثناء قيامه يعدو أن يكون مضاربة على عناصر لا تدخل أصلا في مجالات الاستثمار مما ينبغي أن تحسّر عنه الامتيازات التي منحها القانون للمال المستثمر .

ويضع أصحاب هذا الرأي شروطا لخضوع الأرباح الرأسمالية للضريبة كما يلي:

أ - أن الأرباح الرأسمالية التي تتحقق عن التصرف في الأصول أثناء حياة المشروع .

ب - أن هذه الأرباح ناتجة عن الأصول الثابتة المباعة أو التي يتم التنازل عنها لم تدخل أصلا في مجال الاستثمار أو لم تمارس المنشأة نشاطها فيها فإن تم استخدامها في الإنتاج أو استهلكتها أو تصادمت فلا يمكن القول بإخضاع الأرباح الرأسمالية الناتجة عن بيعها للضريبة باعتبار أنها قد سبق أن دخلت في التشغيل .

وأن الأمر يتطلب دراسة كل حالة على حدة وأن يكون خضوع الأرباح الرأسمالية متمشيا مع التفسير الواضح للفتوى المذكورة .

وقد تترتب على المشكلة السابقة أمراً في غاية الغرابة والخطورة وهو:-

أن مصلحة الضرائب نتيجة هذا التمييز الذي لا مبرر له بين الأرباح الرأسمالية وباقي الأرباح الأخرى وبالأذاة الأرباح الرأسمالية نشأت مفارقات في التطبيق العملي أهمها :-

رفض مصلحة الضرائب عمل مقاصة أو إجراء جمع جبري للأرباح على اختلاف أنواعها ومحاسبية أصحاب المشروعات على الأرباح الرأسمالية وإخضاعها للضريبة بالرغم من تحقيق هذه المنشآت لخسائر من إيراداتها العادي أو الدوري ورفضها خصم الخسائر المحققة من الأرباح الرأسمالية وهذا المصلك جاء مخالفا لكل من المادة (٢٤) من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ قبل تعديله والمادة (٢٧) من نفس القانون بعد تعديله وكذلك تعارض

هذا المصلك مع مفهوم الربح في كل من مبادئ المحاسبة والقواعد التي يتم على أساسها تحديد الربح الصافي للمنشآت محاسبيا بالنسبة لشركات الأشخاص والمادة (١١٤) من القانون السابق بالنسبة لشركات الأموال .

كل ذلك استدعى أن يناقش الباحث هذا الموضوع في الفرع الثاني من هذه الدراسة عن مدى إمكانية خصم الأرباح الرأسمالية والخسائر الجارية للمشروعات الاستثمارية أثناء فترة الإعفاء .

الفرع الثاني

مدى إمكانية خصم الخسائر الجارية من الأرباح الرأسمالية للمشروعات الاستثمارية خلال فترة الإعفاء الضريبي

يرى البعض(١)

١ - عندما تتحقق أرباح من النشاط الجاري وأرباح رأسمالية خلال فترة الإعفاء تخضع الأرباح الرأسمالية للضريبة سواء بالنسبة للضريبة على الأرباح التجارية والصناعية أو الضريبة على أرباح شركات الأموال بحسب الأحوال طبقاً لفتوى الجمعية العمومية تقسمي الفتوى والتشريع بجلستها بتاريخ ١٩٨٣/١٠/٥ وتعليمات المصلحة رقم (٢) للمادة (١٦) من القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ السابق الإشارة إليهما بينما تعفى أرباح النشاط التجاري من الخضوع للضريبة خلال فترة الإعفاء تطبيقاً لأحكام المادة (١٦) من القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ .

٢ - إذا تحققت أرباح رأسمالية

تسوق خسائر النشاط الجارى خلال فترة الإعفاء - فإنه يحق للمنشأة تخفيض الأرباح الرأسمالية بقيمة خسائر النشاط الجارى .

٣- عندما تتحقق أرباح رأسمالية خلال سنوات الإعفاء لتقتل عن خسائر النشاط الجارى فيحق للمنشأة خصم ما تبقى من خسائر بعد عمل المقاصة بينهما من أرباح السنوات التالية ويعد أقصى خمس سنوات تطبيقاً لأحكام المادتين (٢٥) ، (١١٥) من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ وهذا الحكم يعمل به أيضاً فى ظل أحكام قانون الاستثمار الصادر بالقانون رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩ والقانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ .

ويرى البعض أنه طبقاً لفتوى الجمعية العمومية المشار إليها فإن للمشروع الاستثمارى أن يستفيد من ترحيل جميع خسائر سواء كانت عادية أو رأسمالية التى كانت تحتل خلال سنوات الإعفاء المقرر لها بقانون الاستثمار لمدة الخمس سنوات التالية لتاريخ تحقق الخسارة أن ذلك يتفق مع صريح نص المادتين (٢٥) ، (١١٥) من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ حيث ورد بهما أنه إذا ختم حساب إحدى السنوات بخسارة فإن هذه الخسارة تخصم من أرباح السنة التالية ... حتى السنة الخامسة ولم يقتصر النص على نوع معين من الخسارة .

إلا أن الباحث يرى أن هذا رأى قد تعارض مع ما سبق أن أفتت به الجمعية العمومية لقسمى الفتوى

والتشريع بمجلس الدولة بشأن الأرباح الرأسمالية التى تحققها المشروعات أثناء فترة الإعفاء وأخذت به مصلحة الضرائب باعتبار أن الأرباح الرأسمالية تخرج عن الأنشطة المرخص بها والمعاملات الإنتاجية التى تمارسها هذه المشروعات .

مما يجعل الأخذ بهذا الرأى معنى استخدام كيلين أحدهما للأرباح الرأسمالية وأخرى للخسائر الرأسمالية مع أن مصدر هذه الأرباح أو هذه الخسائر واحد .

وهذا الرأى أوقفنا فى تناقض لأننا سبق أن أنكرنا على الأرباح الرأسمالية طبيعة الريح العادى وأخضعناها فى فترة الإعفاء ثم عدنا واعترفنا بها وجعلناها تأخذ حكم العادى فى مجال ترحيل الخسائر .

رأى الباحث

ويرى الباحث أنه وفقاً للأصول المحاسبية فإنه نتيجة أعمال المشروع تتعدد فى ضوء كافة الأنشطة والمعاملات التى تقوم بها المنشأة وفقاً لما نصت عليه المادة ١٧ ، ٤٧ من القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ والمادة (٢٤) من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ ومن قبله المادة (٢٩) من القانون رقم ١٤ لسنة ١٩٣٩ الملغى وأن صافى الريح المخاطب بالخضوع أو الإعفاء وهو صافى الريح الذى يمثل محصلة النشاط من كافة أو جهة سواء كانت أرباحاً عادية أو أرباحاً عارضة أو أرباحاً رأسمالية دون ما تخصيص لأى منهم

واستثنائها بمعاملة خاصة ، كما وأن تشريعات ضرائب الدخل المصرية لم تتضمن فى أحكامها استثناء الأرباح الرأسمالية بمعاملة خاصة أو مخاطبتها بأحكام خاصة بها مما لا يبرر الفصل وتنظيم معاملة خاصة لها .

وأن ما تعلقت به الجمعية العمومية لقسمى الفتوى والتشريع بمجلس الدولة من أن هذا النشاط يقع على الأصول ، وتحقيق الأرباح الرأسمالية يخرج عن أنشطة الاستثمار فهو مردود عليه بأن بيع المنشأة لبعض أصولها ما لم يكن بفرض التصفية أو انتهاء النشاط فإن هذه العملية لا تعتبر نشاطاً مستقلاً وإنما للريضة من التخلص من الأصول القديمة واستبدالها بأصول جديدة أحدث وهذا لا يعتبر نشاطاً إلا إذا أخذ شكل الاعتماد والاتجار وهذا لا يتصور بالنسبة لشركات الاستثمار وأنه لا يتصور الخروج على قواعد المحاسبة فصل الأرباح الرأسمالية وحظر استئصالها من الخسارة التى تصيب المنشأة فإن ذلك لا يتناسب مع قواعد المحاسبة من ناحية ونصوص تحديد الوعاء الخاضع للضريبة على الأرباح التجارية والصناعية والضريبة على أرباح شركات الأموال وأرباح الأشخاص الاعتبارية من ناحية لا يجد لفتوى الجمعية العمومية الفتوى والتشريع بمجلس الدولة سنداً فى التطبيق كما وأن التطبيق أسفر عن مسلك متضارب بخصوص مدى خضوع الأرباح الرأسمالية أثناء فترة

الإعفاء.

ولذلك فإن الباحث يؤيد خصم الأرباح من الخصائص الدورية أو الرأسمالية التي يسفر عنها النشاط عند تحديد الوعاء الخاضع للضريبة في ضوء ما تقدم الآراء السابق المؤيدة لهذه النتيجة .

يستفاد من ذلك :

١- أن المفهوم المحاسبي للأرباح يشمل الأرباح بكافة أنواعها سواء كانت أرباح استغلال عادي أي أرباحا عادية دورية ناتجة عن النشاط الأصلي أو تلك الناتجة من النشاط العارض الذي ليس له صفة التكرار طالما أنه مرتبط بالنشاط المرخص به أو الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التصرف في أصل من الأصول .

٢- إن فتوى إدارة الفتوى لوزراء المالية السابق الإشارة إليها جاءت متأثرة بفتوى الجمعية العمومية لقسمى الفتوى والتشريع بمجلس الدولة (١) الصادرة بشأن معاملة الأرباح الرأسمالية التي تحققها مشروعات الاستثمار الداخلي أثناء فترة الإعفاء والتي أخذت بهذا الاتجاه واعتبرت الأرباح الرأسمالية خارجة عن النشاط المرخص لهذه المنشآت .

٣- أن مذهب مجلس الدولة في التفسير بالنسبة لخضوع الأرباح الرأسمالية أثناء الإعفاء المؤقت أو الدائم ثم انتقاده من الفقه المحاسبي (٢) من جهة والهيئة العامة للاستثمار من جهة أخرى .

٤- أن المشرع وهو بصدد إخضاع

أرباح الشركات سواء في ظل المادة (٢٤) من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ قبل تعديله أو في ظل المادة (٢٧) في ظل القانون بعد تعديله وكذلك في ظل المادة (١١٤) بالنسبة لأرباح شركات الأموال والمادة ١٧ ، ٤٧ من القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ يقضى بخضوع صافي الأرباح التي تحققها المنشآت على أساس نتيجة الصفقة أو نتيجة العمليات على اختلاف أنواعها بعد خصم جميع التكاليف وعلى الأخص وما دام كل العمليات يشملها الخضوع فمن باب أولى فإن الإعفاء في حالة تقريره يشملها أيضا والقول بغير ذلك يجد له سند من الواقع أو القانون .

٥- أن هذه الأمور سوف يؤدي إلى نتائج غير منطقية محاسبيا وضريبيا وذلك في حالة استتراق الربح الرأسمالي لكل خصائر المشروع وتعداه إلى صافي خسارة المشروع ومع ذلك فسوف يخضع المشروع للضريبة عن الأرباح الرأسمالية .

٦- أن المستقر محاسبيا طبقا لقواعد المحاسبة والضرائب أو أن أرباح المنشأة تتحدد كمحصلة لجميع الأنشطة والعمليات التي قامت بها .

٧- أن اعتبار الأرباح الرأسمالية للمشروعات خارجة عن النشاط المرخص به لهذه المشروعات يعني وجود قيد على هذه المنشآت في استبدال أصولها أو تخزين وبيع غير الصالح منها وهو أمر لا سند له لا في قانون الاستثمار ولا في

قوانين الضرائب ويؤدي إلى نتيجة غير منطقية وهي تصفية المشروع بمجرد استهلاك أصوله وتصفيته وهو أمر أيضا في غاية الغرابة ولا يتفق مع فرض استمرار المشروع وهو من الفروض المحاسبية التي ثبتت منطقيا ويتعارض مع علم المحاسبة .

٨- أن مدلول الأرباح هو مدلول محاسبي تناوله بالتحليل أو التحديد علم المحاسبة وقواعده التي يجب العمل بها دون سواها طالما أن المشرع لم يتدخل لتحديدها في التشريع الضريبي .

٩- أن مصلحة الضرائب قد ذهبت مذهباً فتقداً أزاء خضوع الأرباح الرأسمالية الناتجة من بيع الأصول الرأسمالية للضريبة أثناء فترة الإعفاء .

المرجع الثالث

معالجة الأرباح الرأسمالية في ظل القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ اتجه المشرع إلى التوسع في إخضاع الأرباح الرأسمالية بأن القى العديد من النصوص التي كانت تخفف في وطأه خضوع الأرباح الرأسمالية للضريبة والتي كانت مقرره إما لتشجيع الاندماج بين الشركات أو لإحلال أصول جديدة محل أصول قديمة .

وفيما يلي النصوص التي تناولت المعاملة الضريبية للأرباح الرأسمالية:

تنص المادة ١٧ من القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ المتعلقة بإيراد النشاط التجاري والصناعي والتي أحالت إليها المادة ٥١ المتعلقة

بتحديد ضريبة الدخل على الأشخاص الاعتبارية على أن تحدد أرباح النشاط التجاري والصناعي على أساس الأيراد الناتج من جميع العمليات التجارية والصناعية بما في ذلك الأرباح الناتجة من بيع أصول المنشأة المنصوص عليها في البنود ١ ، ٢ ، ٤ ، في المادة ٢٥ في هذا القانون ، الأرباح المحققة في التمييزات التي يحصل عليها الممول نتيجة الهلاك أو الاستيلاء على أي أصل في هذه الأصول وكذلك أرباح التصفية التي تحققت خلال الفترة الضريبية وذلك كله بعد خصم جميع التكاليف واجب الخصم الخ .

وتنص البنود ١ ، ٢ ، ٤ من المادة ٢٥ المشار إليها في هذه المادة على أن "مادة ٢٥ يكون حساب الإهلاك لأصول المنشأة على النحو التالي :

١- ٥ ٪ من تكلفة شراء أو إنشاء أو تطوير أو تحديد أو إعادة بناء أي من المباني والمنشآت والتجهيزات والسفن والطائرات وذلك عن كل فترة ضريبية .

٢- ١٠ ٪ من تكلفة شراء أو تطوير أو تحسين أو تجديد أي في الأصول المعنوية التي يتم شراؤها بما في ذلك مدة النشاط وذلك عن كل فترة ضريبية .

٣-

٤- لا يحسب إهلاك للأرض والأعمال الفنية والأثرية والمجوهرات والأصول الأخرى

للمنشأة غير القابلة بطبيعتها للاستهلاك .

معالجة الأرباح الرأسمالية في الضريبة على الأشخاص الاعتبارية :-

عالج المشرع الأرباح والخسائر الرأسمالية بشكل يخالف ما استقرت عليه نصوص القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ المعدل حيث كانت أرباح الاندماج معفاء من الضريبة (بند ٢ مادة ١٢٠ من القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ المعدل) كما كانت المشروعات المنشأة في ظل القانون رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ تتمتع بنفس الإعفاء مع استمرار التمتع بالأعفاء المقررة للشركات المندمجة قبل الاندماج كما كان يعفى ناتج تقييم الحصة المينية التي تدخل في تأسيس شركات الأموال أو زيادة رأسمالها والتي تناولها الباحث تفصيلاً عند تناول المعاملة الضريبية لمشروعات B.O.T في ظل قانون ضمانات وحوافز الاستثمار رقم ٨ لسنة ١٩٩٧ .

كما لم يتدخل المشرع الضريبي في أسس وقواعد التقييم لهذا الغرض أو أسلوب تحديد الأرباح الرأسمالية وإنما ترك الأمر للقواعد المتبعة في هذا الشأن .

أما في ظل القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ فقد نصت المادة ٥٢ على معالجة مختلفة ، كما تدخل المشرع في أسلوب تحديد الأرباح الرأسمالية غير الخاضعة ويترتب عليه مخالفتها الخضوع .

فتنص المادة ٥٢ على أن:

في حالة تغير الشكل القانوني لشخص اعتباري أو أكثر لا يدخل في حساب الأرباح أو الخسائر الرأسمالية الناتجة عن إعادة التقييم ، بشرط إثبات الأصول والالتزامات بقيمتها الدفترية وقت تغيير الشكل القانوني وذلك لأغراض حساب الضريبة ، وإن يتم حساب الإهلاك على الأصول وترحيل المخصصات والاحتياطيات وفقاً للقواعد المقررة قبل إجراء هذا التغيير ويعد تغييراً للشكل القانوني على الأقصى مايلي :

١ - اندماج شركتين بقيمتين أو أكثر .

٢ - تقسيم شركة مقيمة إلى شركتين مقيمتين أو أكثر .

٣- تحول شركة أشخاص إلى شركة أموال أو تحول شركة أموال إلى شركة أموال أخرى

٤ - شراء أو الاستحواذ على ٥٠ ٪ أو أكثر من الأسهم أو حقوق التصويت ، سواء من حيث العدد أو القيمة في شركة مقيمة مقابل أسهم في الشركة المشتري أو المستحوذ .

٥ - شراء أو الاستحواذ على ٥٠ ٪ أو أكثر من أصول والتزامات شركة مقيمة من قبل شركة مقيمة أخرى في مقابل أسهم في الشركة المشتري أو المستحوذ .

٦ - تحول شخص اعتباري إلى شركات أموال .

يستفاد مما تقدم أن المشرع قد تدخل لوضع الضوابط

الرأسمالية دون موجب أو اصطناع تعديلات قانونية تسفر عن خسائر وتمتصها هذه الشركات من خلال ترحيلها .

الفروع الاربعة

“ معالجة الأرباح الرأسمالية الناتجة عن اعادة التقييم في حالة تغيير الشكل القانوني للمنشأة ”

نصت المادة ٥٣ في القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ على أن :

“ في حالة تغيير الشكل القانوني لشخص اعتباري أو أكثر لا يدخل في حساب الأرباح أو الخسائر الرأسمالية الناتجة عن اعادة التقييم ، بشرط إثبات الأصول والالتزامات بقيمتها الدفترية وقت تغيير الشكل القانوني وذلك لأغراض حساب الضريبة ، وأن يتم حساب الإهلاك على الأصول وترحيل المخصصات والأحتياطيات وفقاً للقواعد المقررة قبل إجراء هذا التغيير .

ويعد تغييرا للشكل القانوني على الأخص ما يأتي :

١ - اندماج شركتين مقيمتين أو أكثر .

٢ - تقسيم شركة مقيمة إلى شركتين مقيمتين أو أكثر .

٣ - تحول شركة أشخاص أموال أو تحول شركة أموال إلى شركة أموال أخرى .

٤ - شراء والاستحواذ على ٥٠% أو أكثر من الأسهم حقوق التصويت ، سواء من حيث العدد أو القيمة في شركة مقيمة مقابل

من الحصص أو الأسهم أو في حقوق التصويت على أن يصاحب ذلك تغيير النشاط .

ويشترط لسريان حكم الفقرة السابقة على الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم أن تكون أسهمها غير مطروحة للتداول في سوق الأوراق المالية المصرية لكي يفهم المخالفه يستثنى من القيد على ترحيل الخسائر :

١ - ألا يتجاوز التغير في ملكية رأس المال نسبة تزيد على ٥٠% أو في حقوق التصويت .

٢ - أن يصاحب هذا التغيير تغيير في النشاط .

٣ - بالنسبة للشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم أن تكون أسهمها غير مطروحة للتداول في سوق الأوراق المالية المصرية .

ويتضح مما تقدم أن المشروع وضع من الضمانات حتى لا يستغل التغير في ملكية رأس المال أو التصويت وسيلة لترحيل خسائر النشاط أو كان سبباً مباشراً في حدوثه أي للحيولة دون تخطيط أحداث خسائر بهدف ترحيلها من خلال هذا التغيير - أي أن المشرع اتجه الى ترشيد المعاملة الضريبية للأرباح الرأسمالية والخسائر الرأسمالية وكذلك بالنسبة لترحيل الخسائر بما يكفل سند الثفرات أمام الأساليب الملتوية التي تلجأ اليها الشركات لأغفاء الأرباح الرأسمالية أو استئزال الخسائر

والضمانات التي تمنع الشركات والمنشآت من استغلال تغيير الشكل القانوني في تحقيق أرباح رأسمالية كانت بمنأى عن الضريبة في ظل القانون رقم ١٥٧ لسنة ١٩٨١ المعدل والذي تم الفساؤه بموجب احكام اصدار القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ فأعفى الأرباح الرأسمالية بشروط محددة وردت في المادة ٥٣ كما يلي :

أ - إثبات الأصول والالتزامات بقيمتها الدفترية وقت تغيير الشكل القانوني .

ب - أن يتم حساب الإهلاك على الأصول وفقاً للقواعد المقررة قبل إجراء هذا التغيير .

ج - أن يتم ترحيل المخصصات والأحتياطيات وفقاً للقواعد المقررة قبل إجراء هذا التغيير .

ومن شأن هذه القواعد غل يد المنشآت والشركات من اعادة تقدير أصولها وخصوصاً عند تغيير الشكل القانوني .

فإن لجأت إلى إعادة التقدير فلن تكون الأرباح الرأسمالية المحققة بمنأى عن الضريبة .

أثر تغير ملكية رأس المال على ترحيل الخسائر :

نصت المادة ٥٥ في القانون رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ على أن

“ لا يمرى حكم المادة ٢٩ على الخسائر التي تحملتها الشركة في الفترة الضريبية والفترات السابقة إذا طرأ تغيير في ملكية رأس مالها بنسبة تزيد على ٥٠%

أسهم في الشركة المشتركة أو المستعونة.

٥ - شراء أو الاستحواذ على ٥٠% أو أكثر في أصول والتزامات شركة مقيمة من قبل شركة مقيمة أخرى في مقابل أسهم في الشركة المشتركة أو المستعونة .

٦ - تحول شخص اعتباري إلى شركة أموال .

ونصت المادة ٦٦ في اللائحة التنفيذية للقانون السابق على أن : " لا يدخل في وعاء الضريبة ، في تطبيق حكم المادة (٥٣) في القانون ، الأرباح والخسائر الرأسمالية الناتجة عن إعادة التقييم في حالة تغيير الشكل القانوني للشخص الاعتباري ، وذلك بالشروط الآتية :

١ - أن يتم إثبات الأصول والالتزامات بقيمتها الدفترية وقت تغيير الشكل القانوني .

٢ - أن يتم حساب الإهلاك على الأصول وتحويل المخصصات والاحتياطيات وفقاً للقواعد المقررة على القيم الدفترية للأصول والالتزامات قبل إجراء هذا التغيير .

كما نصت المادة ٦٢ في هذه اللائحة على أن :

في تطبيق حكم المادة (٥٣) في القانون ، على الشخص الاعتباري أثبات الأصول والالتزامات في الدفاتر والسجلات التي يلتزم بإمسكها طبقاً لحكم المادة (٧٨) منه على أساس القيمة بعد إعادة التقييم ، كما أن عليها إعداد

قائمة الدخل وفقاً لهذا التقييم .

وأوضحت المادة ٧٨ سالفه الذكر التزامات المولين بأمسك الدفاتر كما يلي :-

" يلتزم المولون الآتي ذكرهم بإمسك الدفاتر والسجلات التي تستلزمها طبيعة تجارة أو صناعة أو حرفه أو مهنة كل منهم ، وذلك طبقاً لما تحدده اللائحة التنفيذية لهذا القانون .

وتناولت في البند (١) التزام الأشخاص الطبيعيين الخاضعين للضريبة وفقاً لأحكام الباب الأول من الكتاب الثاني من هذا القانون ، الذي يزاوول نشاطاً تجارياً أو صناعياً أو حرفياً أو مهنياً ، إذا تجاوز رأس ماله المستثمر مبلغ خمسين ألف جنيه أو تجاوز رقم اعماله السنوي مبلغ مائتين وخمسين ألف جنيه أو تجاوز صافي ربحه السنوي وفقاً لآخرى ربط ضريبي نهائي مبلغ عشرين ألف جنيه .

ونص البند (٢) على التزام الأشخاص الاعتبارية بالأحتفاظ بالدفاتر والسجلات السابقة والمستندات المؤيدة لها في مقرر طيلة ٥ سنوات في تاريخ تقديم الأقرار الضريبي كما جاء في المادة ٩١ في القانون السابق .

ونصت المادة ٦٣ من اللائحة التنفيذية سالفه الذكر على أن .

لأغراض حساب الضريبة طبقاً لحكم المادة (٥٣) في القانون ، تحتفظ الشركة بالقوائم المالية ويكشف وسجل يبين فيه القيم الدفترية للأصول والالتزامات قبل

تغيير الشكل القانوني .

ويجب متابعة فروق إعادة التقييم الناتجة عن تغيير الشكل القانوني للشخص الاعتباري ، وتكون المعاملة الضريبية لها على النحو الآتي :

١ - في حالة التصرف في الأصول الثابتة ، المنصوص عليها في البنود (١) ، و (٢) ، و (٤) في المادة (٢٥) من القانون ، تخضع الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التصرف في هذه الأصول للضريبة ، ويتم حسابها على أساس الفرق بين القيمة الدفترية قبل تغيير الشكل القانوني وبين قيمة التصرف فيها .

٢ - بالنسبة للأصول المنصوص عليها في البند (٢) في المادة (٢٥) من القانون ، يتم حساب الإهلاك الخاص بها على أساس القيمة الدفترية لها قبل تغيير الشكل القانوني ، وفي حالة التصرف فيها يتم معالجتها وفقاً لأحكام المادة (٢٦) في القانون .

٣ - يتم متابعة حركة الاحتياطيات والمخصصات على أساس أرصدة هذه الاحتياطيات والمخصصات قبل تغيير الشكل القانوني ، وتخضع الزيادة التي تطرأ عليها ويكون مصدرها من فروق إعادة التقييم للضريبة ، وذلك فيما عدا الفروق الناتجة عن إعادة التقييم المنصوص عليه في البندين (١) و (٢) في هذه المادة والسابق خضوعها للضريبة في حالة اضافتها للاحتياطيات .

دور الرقابة الداخلية في دعم وتفعيل أمن وسلامة

المعلومات في البنوك الالكترونية والخلوية

(٢)

د. سهير الظنلى

مدرس المحاسبة بإكاديمية السادات للعلوم الإدارية

المستخدم الأساسى المصاب بالفيروس فإن الفيروس يعمل تلقائياً ليحدث أفعال ضارة وغير متوقعة ، ويتم الوقاية من الفيروسات باستخدام برامج مضادة للفيروسات يتم تحديثها باستمرار ، علاوة على عدم فتح أى ملف إلا بعد التأكد من مصدره .

(٣) إعداد نسخ احتياطية :

وتعتبر النسخ الاحتياطية من البيانات من أهم الأدوات التى تستخدم لمواجهة فقدان أو تحريف البيانات نتيجة أعمال القرصنة أو نتيجة تعطل المكونات المادية للحاسب . ويجب على البنك وضع خطة واضحة لإعداد النسخ الاحتياطية وتحديد أنسب الأوقات لإعدادها ، ومن القواعد الأساسية المتبعة فى إعداد النسخ الاحتياطية ما يلى :

■ يتم إعداد النسخ الاحتياطية للبيانات المضافة بشكل

البيانات ، ويعتبر التشفير من أهم الطرق المستخدمة للحفاظ على سرية وخصوصية وسلامة البيانات التى يتم تداولها من خلال البنك الالكترونى والخلوى . ويشير التشفير إلى عملية تحويل البيانات المكتوبة بطريقة مفهومة إلى شكل لا يمكن فهمه ، وذلك عن طريق عملية ترجمة يمكن عكسها ، حيث يقوم مرسل البيانات باستخدام برامج معينة لتشفيرها ويقوم بإرسالها للمرسل إليه ، والذي يستخدم نفس البرامج لفك شفرة البيانات وإرجاعها إلى الصيغة العادية المفهومة مرة أخرى .

(٢) الحماية من الفيروسات :

تعرف فيروسات الحاسب بأنها برامج أو مجموعة من أوامر الترمجة يتم إلحاقها ضمن برامج أخرى دون علم المستخدم ، وعندما يقوم

استكشافاً

ما سبق نشره بالعدد السابق

وسائل الرقابة الداخلية على أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية :

هناك العديد من الوسائل التى يمكن أن يستخدمها البنك الالكترونى والخلوى لتحقيق الرقابة الداخلية على أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية فى ظل بيئة تكنولوجيا المعلومات ، وتتمثل أهم أدوات وممارسات الرقابة الالكترونية التى يجب أن تطبقها البنوك الالكترونية والخلوية لمواجهة أخطار أمن المعلومات فيها بلى^(٢) :

(١) التشفير :

وهو أسلوب يستخدم لضمان سرية وخصوصية وسلامة البيانات التى يتم تبادلها بين الأطراف المختلفة ، وذلك لضمان عدم إطلاع أطراف غير مصرح لها على تلك

متكرر (يومياً) وتسجل تلك النسخ فقط التغييرات التي حدثت في ذلك اليوم مقارنة باليوم السابق .

■ يتم إعداد نسخ احتياطية كاملة على فترات طويلة نسبياً (كل أسبوع وكل شهر) ويتم فيها نسخ كافة البيانات التي يشتمل عليها النظام .

(٤) الحواشي النارية :

وهي عبارة عن مجموعة مترابطة من البرامج تقع على حدود شبكة الحاسب الخاصة بالبنك تقوم بحماية الموارد الخاصة بالشبكة من مستخدمي الشبكات الأخرى ، وتستخدم الحواشي النارية أيضاً في إمكانية تحديد البيانات التي يمكن لكل مستخدم الوصول إليها وفقاً لطبيعة مهامه ومسئوليته داخل البنك ، حيث يمكن تحديد البيانات التي يحتاج إليها كل شخص داخل البنك بما يفيد في المحافظة على سلامة وسرية البيانات نظراً لعدم إطلاع أى شخص إلا على البيانات التي تخصه فقط مما يحقق سرية البيانات ويقلل من احتمالات تغييرها أو التلاعب فيها . أى أن الحواشي النارية تحقق

الرقابة الداخلية على أمن وسلامة المعلومات عن طريق عدم السماح لأى شخص غير مصرح له بالدخول لنظام المعلومات ، وبالتالي تقل احتمالات تعرض نظام المعلومات لأى فيروسات تضر بنظام المعلومات بالبنك .

ومن الأهداف الخاصة بتصميم الحواشي النارية ما يلي (٣٦) :

■ التحكم في المرور من الداخل للخارج والعكس ، حيث يجب أن تكون الحواشي النارية هي البوابة أو السبيل الوحيد للمرور إلى داخل أو إلى خارج الشبكة مع منع أى محاولات مرور أخرى بخلاف ذلك .

■ مراعاة البساطة في التصميم قدر الإمكان فكلما زاد التعقيد كلما كانت هناك فرصة لإغفال بعض المسارات أو الطرق والتي تشكل أبواباً خلفية للقرصنة لاستخدامها في اختراق أنظمة أو شبكات حاسب البنك .

■ توثيق المستخدم والذي يهدف إلى التحقق من شخصية المستخدم سواء كان من داخل أو من خارج البنك ، ومن أشهر طرق التوثيق

استخدام اسم المستخدم وكلمة المرور الذان يدلى بهما كل مستخدم ويتم مقارنتهما بإسم المستخدم وكلمة المرور المحفوظين بطريقة آمنة داخل قاعدة البيانات الخاصة بالبنك .

(٥) فصل المهام :

حيث يجب مراعاة عدم اشتراك نفس الشخص في تصميم وبرمجة وتركيب وتشغيل نظام أو برنامج معين ، وهو الأمر الذي يساعد على عدم اكتشاف الأخطاء في البرامج وعدم اكتشاف نقاط الضعف أو الثغرات الأمنية في البرامج .

(٦) مراجعة الأمن :

من الأدوات الهامة في تحقيق أمن المعلومات القيام بمراجعة دورية لنظم الرقابة الداخلية على أمن المعلومات التي يطبقها البنك بغرض الكشف عن نقاط القوة والضعف والعمل على تلافي وعلاج نقاط الضعف ، وهذه المراجعة قد يقوم بها أفراد من إدارة المراجعة الداخلية بالبنك أو مراجعون مهنيون من خارجها ممن لديهم خبرة في مجال أمن معلومات شبكات الحاسب .

الإصدارات المهنية المتعلقة بالرقابة الداخلية على المعلومات الالكترونية .

لقد أشار معيار المراجعة الأمريكي (SAS 94) بشأن " أثر تكنولوجيا المعلومات على دراسة المراجع للرقابة الداخلية عند أداء عملية مراجعة القوائم المالية " الصادر في مايو ٢٠٠١ إلى وجوب مراعاة أثر استخدام تكنولوجيا المعلومات عند تقييم العناصر الخمسة الرئيسية للرقابة الداخلية ، وقد قام المعيار (SAS 94) بتغيير متطلبات التوثيق اللازمة لفهم وتقييم نظام الرقابة الداخلية فأتساقاً مع معيار المراجعة (SAS 55) الصادر في إبريل ١٩٨٨ والمعدل بالمعيار رقم (SAS 78) الصادر في ديسمبر ١٩٩٥ فقد بين المعيار الكيفية التي تؤثر بها تكنولوجيا المعلومات على المكونات الخمسة الرئيسية لنظام الرقابة الداخلية ، وخاصة أنشطة الرقابة والمعلومات والاتصالات وعلى فهم المراجع وتقييمه لنظام الرقابة الداخلية ومخاطر الرقابة . حيث ركز على كيفية تأثير تكنولوجيا المعلومات على

ومن ناحية أخرى تلعب إدارة المراجعة الداخلية بالبنك دوراً كبيراً في تحقيق أمن وسلامة المعلومات الحاسوبية الالكترونية ، حيث تقوم بدراسة وتقييم أدوات الرقابة الداخلية المطبقة لتحقيق أمن وسلامة المعلومات وإعداد تقرير بذلك على أن يقدم هذا التقرير إلى مجلس إدارة البنك مع توضيح المخاطر التي تواجه أمن وسلامة المعلومات مع اقتراح السياسات والأدوات اللازمة لمواجهة تلك المخاطر ، ويجب أن يكون ذلك التقرير بلفة كمية تفهمها الإدارة ، مع مقارنة المنافع بالتكاليف المتعلقة بأدوات الرقابة الداخلية اللازمة لتحقيق أمن وسلامة المعلومات ، ولا شك أن لإدارة المراجعة الداخلية دوراً كبيراً في اقتراح والإشراف على أساليب الرقابة على أمن وسلامة المعلومات المطبقة بالبنك الالكتروني والخلوى لدعم أمن وسلامة المعلومات الحاسوبية الالكترونية .

ناتجاً : معايير الرقابة الداخلية
على أمن وسلامة المعلومات في
بيئة تكنولوجيا المعلومات

الرقابة الداخلية ودراسة المراجع لأنواع وضوابط نظم الرقابة على تكنولوجيا المعلومات (٣) .

ولا تختلف عادة أهداف الرقابة الداخلية في ظل بيئة تكنولوجيا المعلومات عن الأهداف التقليدية لأنظمة الرقابة الداخلية ، إلا إنه إزاء المخاطر التي يتعرض لها النظام في ظل بيئة تكنولوجيا المعلومات والتي تؤثر على أمن وسلامة المعلومات ، فإن هناك هدف إضافي ينبغي أن تعمل أنظمة الرقابة الداخلية على تحقيقه وهو التأكيد على الثقة في نظام المعلومات الالكتروني ، وأنه يتضمن كافة الأدوات والوسائل الرقابية التي تضمن تحقيق أمن وسلامة المعلومات ، وكافة الوسائل التي تساعد على اكتشاف الأخطاء في الوقت المناسب ، ووسائل التصحيح الفوري لهذه الأخطاء ، كما يتضمن توفير معلومات دقيقة يمكن الثقة فيها والتي تقدم في الوقت المناسب .

وتعشياً مع معيار المراجعة الدولي رقم (٤٠٠) بعنوان "تفسير المخاطر والرقابة الداخلية " أنه على المراجع

مراعاة بيئة أنظمة المعلومات التي تستخدم الحاسب عند تصميم إجراءات المراجعة لفهم هيكل الرقابة الداخلية الخاص بنظام المعلومات الحاسبى الإلكتروني ، وذلك لتقليل مخاطر المراجعة إلى المستوى الأدنى المقبول^(٧٨).

ومن ناحية أخرى أصدر الاتحاد الدولى للمحاسبين IFAC مجموعة من النشرات التي تعرضت لعدد من الموضوعات المتخصصة ، مثل الاعتبارات الواجب مراعاتها عند مراجعة منظمة تستخدم أنظمة الكترونية للمعلومات ، ومن هذه النشرات (١٠٠١ ، ١٠٠٢ ، ١٠٠٣ ، ١٠٠٨ ، ١٠٠٩ ، ١٠١١) والتي ركزت على النقاط التالية^(٧٩) :

(١) ضرورة الفصل بين المهام المختلفة ، أى الفصل بين وظائف إنشاء المستند ، وإدخال البيانات ، وتشغيل الحاسب ، وتغيير البرامج والملفات ، واستخدام المخرجات ، وتعديل أنظمة التشغيل .

(٢) القيام بتغيير وظائف الأفراد المتعاملين مع الحاسب من وقت لآخر .

(٣) ضرورة التقييم المستمر لدى ملائمة النظام للوفاء

بمتطلبات التشغيل وإعداد القوائم المالية .

(٤) الحاجة إلى مراجعين داخليين لديهم مهارات فنية فى أنظمة الحاسبات لكى يتمكنوا من فحص كفاءة مخرجات البرامج قبل استخدامها بواسطة المنظمة لمعرفة أوجه الضعف فى البرنامج أو إمكانيات الخطأ .

(٥) الإشارة لأفضلية استخدام قواعد بيانات لأن تسجيلها وتحديثها يتم مرة واحدة فقط ، وذلك بخلاف الأنظمة الأخرى التي يتم فيها تسجيل وتحديث البيانات فى أوقات مختلفة وبواسطة أشخاص مختلفين .

(٦) الإشارة إلى ضرورة توفير ثقة معقولة فى مدخلات النظام ، وذلك من خلال التأكد من صحة بيانات العمليات قبل معالجتها بواسطة الحاسب ، وأن تلك العمليات قد تم تحويلها وإدخالها بدقة إلى الحاسب ، مع عدم وجود عمليات غير مسجلة أو عمليات مكررة ، والتأكد من أن المعاملات

غير الصحيحة قد تم تصحيحها .

(٧) إمكانية الرقابة على دقة المخرجات ، وذلك من خلال احتساب نتائج بعض العمليات يدوياً ومقارنتها بتلك التي يتم التوصل إليها من خلال الحاسب ، حيث تسهم نتائج هذه الاختبارات فى تضيق نطاق الاختبارات الأخرى مثل مراجعة خطوات عمل البرنامج ، والضوابط الموضوعية للدخول على البرنامج وتعديل أى من الملفات .

وقد أشارت تلك النشرات إلى أن درجة الدقة والثقة فى المعلومات الواردة فى القوائم المالية فى ظل بيئة تكنولوجيا المعلومات تعتمد على الضوابط الداخلية وإجراءات الرقابة على تشغيل الحاسب الآلى ، وأوضححت تلك الإصدارات أن إجراءات الأمن والرقابة تلعب دوراً هاماً فى هذا المجال عن طريق وجود إجراءات تضمن عدم استخدام أى شخص غير مصرح له للحاسب الآلى .

وقد نص المعيار (٣) من معايير المراجعة المصرية على أن

تتضمن الرقابة الداخلية على التشغيل بالحاسب الالكتروني التي تساعد على تحقيق الأهداف العامة للرقابة الداخلية إجراءات يدوية وإجراءات مصممة في برامج الحاسب الالكتروني . حيث تشمل الإجراءات اليدوية وإجراءات رقابة الحاسب الالكتروني الرقابة العامة التي تؤثر في بيئة التشغيل الالكتروني للبيانات (الرقابة العامة على التشغيل الالكتروني للبيانات) والرقابة الخاصة بالتطبيقات المحاسبية (رقابة على التطبيقات المحاسبية والتشغيل الالكتروني للبيانات) . وعلى ذلك يتم تصنيف عناصر الرقابة في نظم تشغيل البيانات إلكترونياً والتي تساعد على تحقيق الأهداف العامة للرقابة الداخلية على إجراءات يدوية وإجراءات مصممة في برامج الحاسب الالكتروني ، وتشمل هذه الإجراءات الرقابة العامة التي تؤثر في بيئة التشغيل الالكتروني للمعلومات ، والرقابة الخاصة على التطبيقات المحاسبية ، وذلك على النحو التالي : (١)

الرقابة العامة على نظم التشغيل الالكتروني للبيانات .. والفرض منها وضع إطار من الرقابة العامة على أنشطة التشغيل الالكتروني للبيانات وتوفير الاطمئنان بأن الأهداف العامة للرقابة الداخلية قد تحققت ، وتتضمن الرقابة العامة على التشغيل الالكتروني للبيانات الرقابة على :

- التنظيم والإدارة .
- تطوير النظم وحفظها .
- تشغيل الحاسب الالكتروني .
- برامج النظم .
- إدخال البيانات ورقابة البرامج .

(٢) الرقابة الخاصة على التطبيقات المحاسبية في ظل التشغيل الالكتروني للبيانات والفرض منها هو وضع إجراءات رقابة محددة على التطبيقات لتوفير الاطمئنان الكافي للعمليات التي يتم اعتمادها وتسجيلها ، وتتضمن هذه الرقابة ما يلي :

- الرقابة على المدخلات .
- الرقابة على التشغيل وعلى ملفات بيانات الحاسب الالكتروني .
- الرقابة على المخرجات .

ويجب على المراجع إجراء تقييم مبدئي للرقابة العامة على التشغيل الالكتروني

للبيانات والرقابة على التطبيقات المحاسبية في ظل التشغيل الالكتروني للبيانات ، والتي يرى أن الاعتماد عليها قد يحقق الفاعلية والكفاءة في إجراء عملية المراجعة . ويقوم المراجع عند فحص وتوثيق الرقابة في ظل التشغيل الالكتروني للبيانات بإجراء استفسارات وفحص ، ويمكن تحديد وتوثيق الرقابة العامة على نظم التشغيل الالكتروني للبيانات والرقابة الخاصة على التطبيقات المحاسبية باستخدام أساليب مختلفة مثل خرائط التدفق والاستقصاءات وقوائم الاختبار أو الوصف التفصيلي هذا ولا تغفل أهداف إجراءات مدى الالتزام في ظل التشغيل الالكتروني للبيانات عن الأهداف السائدة في النظم اليدوية إلا إن بعض إجراءات المراجعة قد تختلف . ومن منطلق أن مراجعة نظم المعلومات تؤدي للتحقق من وجود أدلة تعليمات خاصة بأمن وإدارة النظم لدى إدارة النظام بالمؤسسة ومسئولى التشغيل والصيانة تحدد مهام العمليات الدورية ، مع

مراجعة التعليمات الموزعة على الإدارات المختلفة والتأكد من الالتزام بها . فسوف تثمر عملية المراجعة وما يرتبط بها من توصيات ومقترحات إلى تحسين كفاءة إجراءات الأمن وسلامة المعلومات ومستوى أداء النظم بالإضافة لما سبق فإن هناك بعض المجالات الفريدة أو المتخصصة ذات التأثير على أمن وسلامة المعلومات الحاسوبية الالكترونية ، ومن بين تلك الموضوعات مراجعة الربط والتكامل بين التطبيقات والنظم المختلفة للإطمئنان إلى دقة وسلامة موقف العميل الواحد الذي يتعامل مع البنوك من خلال نظم تشغيل وبرامج وقاعدة بيانات مختلفة مثل (٣٠) :

■ حسابات الفروع الدائنة والمدينة .

■ حسابات بطاقات الدفع المختلفة (الائتمانية ،

الخصم الفوري) .

■ الآت الخدمة الذاتية

(الصراف الآلى) ATM's

■ البنك المحمول (الخلوى)

Mobile Banking

■ مراكز الاتصالات التلفونية

■ السداد الالكتروني .

■ العمليات المصرفية عبر

الانترنت Internet Banking دراسة جودة الخدمة الالكترونية المقدمة ومراجعة حالات توقف الخدمة وأسبابها .

معياري المراجعة الدولي رقم (١٠٠٨) :

بمعنا " خصائص واعتبارات تقييم المخاطر والرقابة الداخلية لنظم المعلومات الالكترونية " الصادر في عام ٢٠٠٤ ، حيث جاء في الفقرة رقم (٥) أن الرقابة الداخلية لنظم المعلومات الحاسوبية الالكترونية تحتوى على ثلاثة أنواع من الرقابة تتمثل في الرقابة العامة والرقابة التطبيقية ورقابة المستخدم ، وقد احتوى المعيار أيضاً على مجموعة الاعتبارات التالية :

■ الهيكل التنظيمى وطبيعة التشغيل .

■ الجوانب الخاصة بالتصميم والإجراءات .

■ نظم الرقابة الداخلية فى ظل بيئة التشغيل

الالكترونى للمعلومات .

■ نظم الرقابة العامة فى ظل التشغيل الالكتروني

للمعلومات .

■ نظم الرقابة العامة على تطبيقات التشغيل

للمعلومات .

الالكترونى للمعلومات .
■ فحص نظم الرقابة العامة فى ظل التشغيل الالكتروني للمعلومات .
■ فحص نظم الرقابة على التطبيقات فى ظل التشغيل الالكتروني للمعلومات .
■ التقييم .

يجب على المراجع أن يدرس خصائص ظروف التشغيل الالكتروني للمعلومات لما لها من تأثير على تصميم النظام الحاسوبى ونظم الرقابة الداخلية المتعلق به ، كما تؤثر على اختبار أنظمة الرقابة الداخلية التى يمكن الاعتماد عليها وعلى طبيعة وتوقيت ومدى الإجراءات التى سيطبقها المراجع ، وتتلخص هذه الخصائص فى .. الهيكل التنظيمى ، طبيعة التشغيل ، الجوانب الخاصة بالتصميم والإجراءات .

ولأن التشغيل الالكتروني للبيانات يترتب عليه تصميم نظم توفر أدلة مادية أقل من النظم التى تطبق الإجراءات اليدوية ، بالإضافة إلى أن تلك النظم يمكن الاقتراب منها بسهولة عن طريق عدد كبير من الأشخاص ، فإن خصائص النظم هنا تتصف بعدم وجود مسار يمكن تتبعه . لذا ، أكد

المعيار على ضرورة وجود إجراءات الرقابة المبرمجة أى تصميم إجراءات رقابة داخلية فى شكل برامج للحاسب يجب أن تفى بالفرض منها فى إحكام الرقابة على عمليات التشغيل الإلكتروني للبيانات .

كما أشار المعيار إلى أن القضايا الأساسية التى يجب على المراجع وضعها فى الاعتبار بسبب الاختلافات بين التوثيق التقليدى ودليل الإثبات الإلكتروني تتضمن ما يلى (٣) :

(١) كفاءة دليل الإثبات الإلكتروني .. حيث يتطلب اختبار كفاءة المعلومات الإلكترونية نطق معين من الإجراءات.

(٢) تقديم دليل إثبات الكترونى .. فالمراجع فى حاجة لفهم كيفية استخلاص دليل الإثبات الإلكتروني من نظام المعلومات .

(٣) الوصول للمعلومات .. فقد يحتاج المراجع فى حالة الوصول المحدود لدليل الإثبات الإلكتروني أو احتجاز جانب من المعلومات إلى اختيار المراجع عينات عدة مرات خلال فترة المراجعة بدلاً من مجرد إجراء هذه العملية مرة واحدة فقط فى نهاية العام .

رابعاً : الدراسة الميدانية ونتائج التحليل الإحصائي

يقوم الباحث فى هذا الجزء من الدراسة بتحليل مدى فاعلية ضوابط الرقابة الداخلية فى تأمين وسلامة المعلومات الإلكترونية فى البنوك الإلكترونية والخلوية . وبناء عليه قام الباحث بتصميم قائمة استبيان تشتمل على مجموعة من الإجراءات الرقابية الحاكمة لتداول المعلومات الحاسبية الإلكترونية تم توزيعها على أدوات الدراسة فيمجمع البحث فى البنوك التجارية ببورسعيد الممثل فى ١٣٠ محاسب ومراجع بالبنوك، حيث تم توزيع ١٣٠ استمارة استبيان على أدوات الدراسة ، وقد اقتصرت الإجابات الصحيحة على ١٢٠ استمارة .

خصائص العينة :

تمثلت أدوات الدراسة فى محاسبى البنك ومراجعى نظم المعلومات الإلكترونية والمراجعين الداخليين بإدارة المراجعة الداخلية بالبنك ومديرى إدارة المراجعة ، والذين تتراوح المؤهلات العلمية للمستقصى منهم بين بكالوريوس (نسبة ٨٠ %) ودراسات عليا بمد البكالوريوس (نسبة ١٥ %) وماجستير (بنسبة ٥ %) ، وتتراوح خبرتهم بين ٣ سنوات إلى أكثر من ١٥ سنة ، وقد كانت نسبة المشاركين فى الاستبيان الذين تزيد خبرتهم عن ٧ سنوات ٥١ % من قوام العينة مما يدعم الاعتماد على نتائج الاستبيان نتيجة خبرة المستقصى منهم فى العمل المصرفى

ويوضح الباحث فى الجدول رقم (١) البيانات الإحصائية الخاصة بعينة الدراسة .

جدول رقم (١) البيانات الإحصائية الخاصة بعينة الدراسة

المؤهل العلمى	النسبة	المسمى الوظيفى	النسبة	الخبرة	النسبة
بكالوريوس	٨٠ %	محاسب	٦٣ %	أقل من ٢ سنوات	٢٥ %
دراسات عليا	١٥ %	مراجع نظم معلومات	١٧ %	من ٣ : ٦ سنوات	١٢ %
ماجستير	٥ %	مراجع داخلى	١٥ %	من ٧ : ١٥ سنة	٥١ %
		مدير إدارة المراجعة الداخلية	٥ %	أكثر من ١٥ سنة	١١ %

نتائج اختبار الجزء (أ) من الفرض:

والذي ينص على وجود علاقة ارتباط موجب دال بين إجراءات الرقابة الداخلية الفاعلة ودعم أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية هي البنوك الالكترونية والخلوية ، وللتحقق من صحة هذا الفرض قام الباحث باستخدام معامل ارتباط بيرسون ، ويعبر الجدول رقم (٣) عن معاملات الارتباط بين إجراءات الرقابة الداخلية وأمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية ، وذلك فيما يلي :

جدول رقم (٣)

معامل الارتباط بين إجراءات الرقابة الداخلية وأمن المعلومات المحاسبية الالكترونية
ن = ١٢٠

المستوى الدالة	أمن وسلامة المعلومات المحاسبية الالكترونية	المقفر
٠,٠١	٠,٣٤٧	إجراءات الرقابة الداخلية

ويشير الجدول السابق الى أن معاملات الارتباط الناتجة مرتفعة ودالة ، حيث أن جميع معاملات الارتباط عند مستوى الدلالة الاحصائية

وقد تم استخدام مقياس ليكرت الخماسي ، وتم ترميزه كالتالي :

موافق بشدة	موافق	متردد	غير موافق	غير موافق بشدة
٥	٤	٣	٢	١

وبالتالي ، كلما اقتربنا من الدرجة (٥) ازدادت شدة الموافقة على العبارة ، في حين تزداد شدة المعارضة كلما اقتربنا من الدرجة (١) أما الدرجة (٣) فتعبر عن الاتجاه المتردد ويعرض الباحث في الجدول رقم (٢) نتائج اختبار الإشارة لعبارات الاستبيان ، وذلك فيما يلي :

جدول رقم (٢)

نتيجة اختبار الإشارة لعببارات الاستبيان ن = ١٢٠

العبارة	عدد الإشارات الموجبة	عدد الإشارات السالبة	عدد الحياد
هناك كفاية وفعالية الإجراءات والوسائل الرقابية المطبقة بالبنك	١٠٠	١١	٩
تقوم إدارة البنك بإعلان الضوابط التي تكفل تجنب مخاطر أمن المعلومات	٩٨	١٠	١٢
تراجع إدارة البنك قواعد حماية أمن المعلومات	١٠٥	٨	٧
تحتفظ إدارة البنك بنسخة احتياطية من المعلومات	١١١	٦	٣
هناك فصل واضح بين المهام والوظائف المتعلقة بنظم المعلومات المحاسبية	١٠٤	٩	٧
يتولى البنك اعتماد برامج التدريب المناسبة للموظفين	٨٨	٢٤	٨
تتميز النظم الرقابية المطبقة على مخرجات الحاسب الآلي بالكفاءة المناسبة	١٠٩	٦	٥
تتوفر الحماية الكافية ضد فيروسات الكمبيوتر في البنك	١١٢	٥	٣
تقوم إدارة البنك بصمد الاختراق عند حدوثه وتصلح الخلل الناتج عنه	١٠٦	٥	٩
تطبق إدارة البنك أهداف حماية أمن المعلومات مثل الخصوصية وتحدد ضوابط الدخول المخول به	١١٤	٤	٢
تقوم إدارة البنك بتركيب جدران النار كحماية التقنية	١١٨	٢	صفر

جدول رقم (٤)

تحليل الانحدار بين إجراءات الرقابة الداخلية وأمن وسلامة
المعلومات الحاسوبية الالكترونية
ن = ١٢٠

النموذج	المتغير التابع	معامل الارتباط	معامل التحديد r^2	مستوى الدلالة
الانحدار البسيط	أمن وسلامة المعلومات	٠,٢٤٧	٠,١٢٠	٠,٠١

بين إجراءات الرقابة الداخلية
الفاعلة كمتغير مستقل ودعم
أمن وسلامة المعلومات
الحاسوبية الالكترونية كمتغير
تابع ، ومن ثم إثبات صحة
الجزء (ب) من الفرض
الرئيسي لهذه الدراسة وجود
إجراءات رقابة داخلية فاعلة
يدعم أمن وسلامة المعلومات
الحاسوبية الالكترونية في
البنوك الالكترونية والخلوية .
وعليه يخلص الباحث إلى أنه
كلما زادت فعالية وكفاءة
إجراءات ووسائل الرقابة
الداخلية على تداول المعلومات
الحاسوبية الالكترونية ، كلما
تحقق للبنك الالكتروني
والخلوي الحفاظ الكفؤ على
أمن وسلامة المعلومات .

ويتضح من الجدول السابق أن
إجراءات الرقابة الداخلية
تعتبر مؤثر هام في أمن
وسلامة المعلومات الحاسوبية
الالكترونية ، حيث أن معامل
التحديد قد وصل الى ١٢,٠ %
بمستوى دال معنوياً ، حيث
يفسر ما مقداره ١٢,٠ % من
التغيرات التي تحدث في أمن
وسلامة المعلومات الحاسوبية
الالكترونية كلما كانت
إجراءات ووسائل الرقابة
الداخلية فعالة ، وهو ما يتفق
ومضمون الدراسة من أن
فعالية إجراءات الرقابة
الداخلية تعتبر مؤثر هام في
دعم أمن وسلامة المعلومات
الحاسوبية الالكترونية ، وهو
ما يحقق الجزء الثاني من
الفرض بوجود علاقة معنوية

٠,٠١ ويدلل على ذلك وجود
علاقة موجبة معنوية بين
إجراءات الرقابة الداخلية
وأمن وسلامة المعلومات عبر
عنها معامل ارتباط بيرسون
بقيمة موجبة قدرها ٠,٣٤٧
وهو ما يحقق الجزء الأول من
الفرض وجود ارتباط موجب
دال بين إجراءات الرقابة
الداخلية وأمن وسلامة
المعلومات ، ومن ثم إثبات
صحة الجزء (أ) من الفرض
الرئيسي لهذه الدراسة وجود
إجراءات رقابة داخلية فاعلة
يدعم أمن وسلامة المعلومات
الحاسوبية الالكترونية في
البنوك الالكترونية والخلوية .

نتائج اختبار الجزء (ب) من الفرض :

توجد علاقة معنوية بين
إجراءات الرقابة الداخلية
الفاعلة كمتغير مستقل ودعم
أمن وسلامة المعلومات
الحاسوبية الالكترونية كمتغير
تابع ، ويوضح الباحث في
الجدول رقم (٤) نتائج تحليل
الانحدار بين لجان المراجعة
كمتغير مستقل والرقابة
الداخلية كمتغير تابع ، وذلك
على النحو التالي :

رأس المال
المصدر والمدفوع
٢٩٧ مليون دولار أمريكي



رأس المال
المخصص به
٥٠٠ مليون دولار أمريكي

بنك فيصل الإسلامي لمصر

شركة مساهمة مصرية

مؤشرات نتائج البنك فى نهاية يناير ٢٠٠٩ م

معدل النمو	٢٠٠٨/١/٣١ م	٢٠٠٩/١/٣١ م	البيان
%	مليون جم	مليون جم	
١١,٥٢	٢١٩٠٨	٢٤٤٣١	• حجم الأعمال
١١,٥٧	٢١٦٥٤	٢٤١٦٠	• إجمالى الأصول
٨,٦٧	٢٠٥٠٢	٢٢٢٨٠	• الحسابات الجارية والأوعية الادخارية
١٣,٣٨	٢٠٥٥٧	٢٣٢٠٨	• إجمالى أرصدة التوظيف والاستثمار
١٨,٦٤	١٤٧٥	١٧٥٠	• الأصول السائلة
١٠٣,٢٨	٦٧١	١٣٦٤	• حقوق الملكية (رأس المال والاحتياطيات والأرباح المرحلة)
٤٧,٣٤	١١١١	١٦٣٧	• المخصصات
٧٤١	٨٧٣٥١٦	٨٧٣٨١٦	• عدد الحسابات التى يديرها البنك لصالح عملائه

فروع البنك

فروع الجيزة: (١٤٩) شارع التحرير - ميدان الجلاء - الدقى .

فروع القاهرة: (٣) شارع ٢٦ يوليو - القاهرة .

الأزهر - غمرة - مصر الجديدة - الدقى - أسيوط - سوهاج - الإسكندرية - دمنهور
طنطا - بنها - المنصورة - المحلة الكبرى - السويس - الزقازيق
مدينة دمايط الجديدة - مدينة نصر - السيدة زينب - زيزينيا (القاهرة
الجديدة) - أسوان - السادس من أكتوبر - مصطفى كامل الإسكندرية



الى بيانا اكبر من .. دفتر توفير الأطفال و الشباب

- ① دفتر توفير الأطفال والشباب ذو الجوائز يتمتع بفرصة الفوز بشقة .
- ② يفتح الدفتر بـ ١٠ جنيه فقط، وله عائد سنوى .
- ③ سحب دورى كل ٦ شهور للدفتر يرصيد ٥٠ جنيه أو مضاعفاتها .
- ④ جائزة كبرى شقة قيمتها ١٠٠ ألف جنيه .

19995

IB
بنك التعمير والإسكان
الى بيانا كبير

www.hdb-egy.com

H o u s i n g & D e v e l o p m e n t B a n k

معرض تكنوبرنت الدولي ٢٠٠٩

أضخم معرض متخصص
لصناعات الطباعة والتعبئة والتغليف
بالشرق الأوسط وأفريقيا
على مساحة ١٢٥٠٠ م بمركز القاهرة الدولي للمؤتمرات
من ٢٤-٢٨ مايو عام ٢٠٠٩

يشترك فيه كبرى الشركات والمؤسسات المصرية والعالمية المتخصصة في المجالات الآتية:



- خامات ومستلزمات الطباعة وقطع الغيار.
- أحدث معدات الطباعة العالمية والمحلية.
- صناعة الإعلان وفصل الألوان.
- صناعة الورق والأحبار.
- الطباعة بكافة فروعها.
- الصناعات التحويلية.
- تكنولوجيا الطباعة.
- التعبئة والتغليف الورقية والمرنة.

دعم

إقامة وتنظيم



الاتحاد التعاوني للإنتاج



الجمعية التعاونية الإنتاجية
لصناعات الطباعة ومستلزماتها
PRINTING INDUSTRIES CO-OP

PIDA
جمعية تنمية صناعات الطباعة
للنُدوات وورش العمل

الراعي الرئيسي
يوسف علام وشركاه
هايدلبرج

HEIDELBERG

للاستعلام والحجز: ٢٢ شارع شريف - الدور الثالث - القاهرة - جمهورية مصر العربية

تليفون: ٢٦٦١ - ٢٣٩٦ - ٢٦٨٣ - ٢٣٩٦ (٢٠٢) فاكس: ٢٧٠٢ - ٢٣٩٦ (٢٠٢)

www.technoprintegypt.com

www.technoprintegypt.org

Email: info@technoprintegypt.org